

سازمان شهرداری و دهیاری های کشور

اوراق صکوک

دستورالعمل انتشار اوراق صکوک اجاره

معاونت توسعه منابع و پشتیبانی

دفتر امور اقتصادی و خدمات مالی

تابستان ۱۳۹۷



abartazeha.com

فهرست مطالب

شماره صفحه

یک

دو

ده

دوازده

دوازده

شانزده

هفده

نوزده

بیست

بیست و پنج

بیست و نه

• خلاصه

• مقدمه

• تاریخچه انتشار صکوک

• تعریف صکوک

• انواع صکوک

• صکوک اجاره

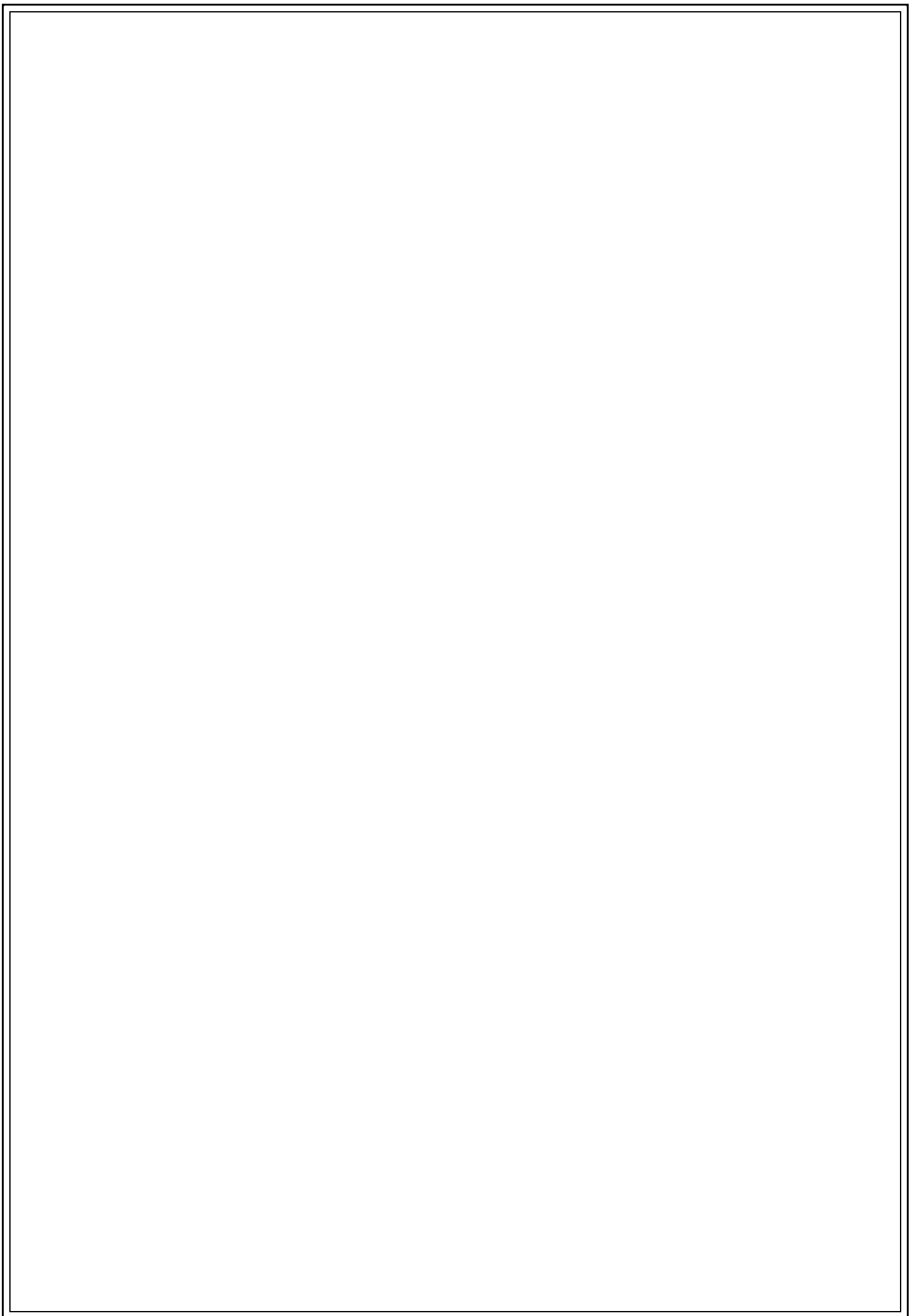
• ارکان انتشار صکوک

• ماهیت اوراق اجاره

• روش‌های انتشار و طراحی اوراق اجاره

• مدل عملیاتی انتشار اوراق اجاره

پیوست شماره یک : دستورالعمل انتشار اوراق اجاره



خلاصه

صکوک نوعی اوراق بهادار اسلامی و ابزاری مناسب به‌عنوان جایگزین اوراق قرضه محسوب می‌شود. این اوراق با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه با قانون بانکداری بدون ربا منطبق است.

صکوک در زبان عربی جمع کلمه صک است که آن‌هم معرب واژه چک در زبان فراسی است. در عرف زبان عربی این واژه حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه را که تعهد یا برقراری از آن برداشت شود را دربرمی‌گیرد. سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی در استاندارد شرعی شماره ۱۷، صکوک را این‌گونه تعریف کرده است.

صکوک گواهی‌ای با ارزش اسمی یکسان است که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود.

در مقررات بازار سرمایه و پول ایران صکوک به اوراق اجاره ترجمه‌شده است. اوراق اجاره در واقع اوراق بهاداری است که برای تأمین بخشی از منابع مالی موردنیاز اشخاص حقوقی غیردولتی، حقوقی عمومی یا دولتی منتشر می‌گردد. مصوبه ابزار مالی اوراق اجاره (صکوک اجاره) و ضوابط آن به تاریخ ۸۶/۱۱/۰۱ به تصویب شورای عالی بورس رسیده که متن آن به پیوست آرایه شده است.

تفاوت این‌گونه اوراق با اوراق مشارکت و اوراق قرضه در این است که در اوراق اجاره تأمین مالی با پشتوانه دارایی‌ها یا به عبارت بهتر با تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار صورت می‌گیرد. بانک شهر قصد دارد با بهره‌گیری از این ابزار مال نوین نیازهای مالی شهرداری‌های کشور را بر اساس مقررات مربوطه تأمین نماید.

سرمایه یکی از نهاده های اصلی تولید است. در گذشته سرمایه بیشتر به شکل ابزار و آلات کار انسان مطرح بود. اما، امروزه سرمایه به عنوان انباشت نقدینگی برای شروع یا ادامه یک فعالیت اقتصادی نیز در نظر گرفته می شود. دولت‌ها و شرکتهای اقتصادی برای شروع یا ادامه یک فعالیت اقتصادی احتیاج به تأمین سرمایه دارند. این سرمایه یا از دارایی دولت و صاحبان شرکت تأمین می شود و یا اینکه از طریق فرآیند تأمین مالی بدست می آید. فرآیند تأمین مالی یکی از مباحث مهم اقتصاد مالی است. برای تأمین مالی، روشها و ابزار گوناگونی وجود دارد که هر کدام دارای ویژگیها و خواص مربوط به خود است. بسته به نیازها، توان مالی، شرایط بنگاههای اقتصادی و تنوع رفتار مردم در سرمایه گذاری و مواجهه با خطر، این ابزارها و روشها تبیین و به کار گرفته می شوند. یکی از روشهای مهم فرآیند تأمین مالی، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها می باشد. واژه تبدیل به اوراق بهادار کردن، یکی از واژه های است که از ظهور آن در ادبیات مالی جهان بیش از دو دهه نمی گذرد

. تبدیل به اوراق بهادار کردن فرآیندی است که طی آن، نخست دارایی های مؤسسه مالک دارایی یا بانی از ترانزنامه آن مؤسسه جدا می شود و سپس، تأمین وجوه را سرمایه گذارانی انجام می دهند که ابزار مالی قابل مبادله را خریده اند. این ابزار مبادله شده نمایانگر بدهکاری مزبور میباشد. به عبارت دیگر، تبدیل به اوراق بهادار کردن، فرآیندی است که در آن واسطه های مالی مانند بانک های تجاری حذف و اوراق بدهی قابل خرید و فروش مستقیماً به سرمایه گذاران فروخته می شود. در واقع، یک شرکت تأمین سرمایه، مجموعه ای از داراییهای مالی را جمع آوری و اوراق بدهی را برای تأمین مالی مجموعه مورد نظر، به سرمایه گذاران بیرونی می فروشد. در فرآیند تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار، شرکت یا مؤسسه ای که نیاز به تأمین مالی دارد اقدام به تأسیس یک شرکت با مقصد خاص می کند و آن دسته از دارایی های خود را که دارای جریان های نقدی آتی هستند به شرکت با مقصد خاص می فروشد.

شرکت با مقصد خاص برای اینکه وجه لازم برای خرید داراییهای مذکور را فراهم کند، اقدام به انتشار اوراق بدهی با پشتوانه دارایی می کند و آن را به عموم سرمایه گذاران عرضه می کند. سپس شرکت با مقصد خاص وجوهی را که از محل فروش اوراق بدهی به دست آورده است، بابت خرید داراییهای مالی به بانی پرداخت می کند. سرمایه گذارانی که اوراق بدهی با پشتوانه دارایی را خریده اند از محل جریان های نقدی حاصل از دارایی های مالی شرکت با مقصد خاص بازدهی کسب می کنند. یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها، اوراق قرضه می باشد. به صورت ساده، تأمین مالی از طریق اوراق قرضه اینگونه است که بنگاه اقتصادی سرمایه مورد نیاز خود را به صورت مستقیم از مردم قرض می گیرد و در زمانهای معین بهره آن قرض را می پردازد و در سررسید اصل قرض را باز پرداخت می کند.

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

مشکل اوراق قرضه در بانکداری بدون ربا

همانگونه که از نام قانون عملیات بانکداری بدون ربا بر می آید، هدف اصلی تصویب و اعمال این قانون حذف ربا از سیستم مالی و بانکی کشور و تطبیق آن با شرع می باشد. بر طبق این قانون بهره از عملیات مالی و بانکی حذف و مجموعه ای نهاد با نام عقود اسلامی جایگزین آن می شود، زیرا بهره یا همان سود معین ربا در نظر گرفته می شود. ربا آن است که در قرض دادن چیزی یا مبلغی، شرط زیاده گذاشته شود، یعنی اگر پولی یا مالی به کسی قرض داده شود و شرط گردد که وام گیرنده در سررسید، مبلغ یا درصد معینی علاوه بر اصل را تأدیه کند، استقراض ربوی صورت گرفته و مطابق نظر شرع این معامله حرام و باطل است.

چون بهره معین، قسمتی از ذات اوراق قرضه می باشد، بنابراین با توجه به این قانون در واقع امکان استفاده از اوراق قرضه به صورت کامل از بین می رود. حتی در بسیاری از کشورهای دیگر هم که چنین قانونی اعمال نمی شود، برخی از مسلمانان به دلیل اعتقادات دینی استقبالی از اوراق قرضه نمی کنند و بهره اوراق قرضه را برابر با ربا می دانند.

از سویی دیگر، اوراق قرضه امروزه یکی از ابزارهای مالی بسیار مهم است که امکان حذف آن از بازارهای مالی و پولی یک کشور بسیار سخت و حتی غیر ممکن به نظر می رسد. اوراق قرضه تنها در فرآیند تأمین مالی به کار نمی رود، بلکه خرید و فروش اوراق قرضه دولتی بوسیله بانک مرکزی، از ابزارهای مهم برای اعمال سیاستهای پولی از طریق عملیات بازار باز می باشد. دخالت مقامات بانکی در بازار اوراق قرضه دولتی، به منظور تنظیم پایه پولی متناسب با نیازهای نقدینگی اقتصاد، عملیات بازار باز نامیده می شود. می توان مباحث زیادی درباره اینکه آیا بهره اوراق قرضه از مصادیق ربا به شمار می رود یا خیر، و یا اینکه آیا همه انواع اوراق قرضه حکم ثابتی دارند یا خیر، مطرح کرد. همچنین می توان درباره تغییر جایگاه قرض دهنده و قرض گیرنده که به نظر می رسد یکی از دلایل عقلی حرمت ربا باشد بحث کرد.

همچنین به تازگی بعضی از علمای اسلامی ربای قرضی را به دو قسم تقسیم می کنند: استهلاکی و تولیدی. ربای استهلاکی آن است که قرض گیرنده به جهت گرفتاری و نیاز به قرض رو آورده و در ابتدا شرط زیاده گذاشته می شود و یا به علت ناتوانی در پرداخت، طلبکار، تقاضای مطالبی جهت مهلت دادن می کند و ربای تولیدی آن است که شخصی جهت سرمایه گذاری اقتصادی نیاز به سرمایه تکمیلی دارد، یعنی مبلغ قابل توجهی از سرمایه را دارد و توان انجام دادن کار را در خود می بیند و برای تکمیل سرمایه، قرض می گیرد و در مقابل آن، زیادتی شرط می کند. (صانعی، ۱۳۸۳)

این گروه از علما ربای استهلاکی را حرام می دانند و بیان می کنند که دلیلی برای حرمت ربای تولیدی وجود ندارد. با توجه به اینکه فرآیند تأمین مالی، منطبق با تعریف ربای تولیدی است، به نظر می رسد بهره معین اوراق قرضه که یکی از ابزار تأمین مالی است را بتوان ربا به حساب نیاورد و حرمت شرعی برای آن قائل نشد. در این صورت با به کار گیری اوراق قرضه می توان بسیاری از مشکلات تأمین مالی را در کشور برطرف کرد.

اما تا به جواب رسیدن کامل این موضوعات باید ابزارهای جایگزین اوراق قرضه طراحی و مورد استفاده قرار گیرد. ابزارهای جایگزین اوراق قرضه علاوه بر داشتن همه مزایای اوراق قرضه که باعث استفاده گسترده از آن می شود، باید بتواند این مشکل اساسی و ماهیتی آن را که همان نرخ سود ثابت است، به درستی بر طرف کند، وگرنه نخواهد توانست جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه باشد. اولین جایگزینی که برای اوراق قرضه در ایران طراحی شده است اوراق مشارکت می باشد که چندین سال است به شکلهای مختلف مورد استفاده قرار می گیرد. این اوراق هر چند بعضی از وظایف اوراق قرضه را انجام می دهد ولی دچار ایرادات و نقصهایی است که احتیاج به مطالعه و بررسی بیشتری دارد

اوراق مشارکت به عنوان جانشینی برای اوراق قرضه:

اوراق مشارکت همان اوراق قرضه است که مطابق قانون بانکداری اسلامی منتشر می شود. ماهیت حقوقی اوراق مشارکت بر پایه عقد مشارکت مدنی قابل تحلیل است. در نظام مشارکت که انواعی دارد، صاحب پس انداز به جای دادن قرض و گرفتن بهره، کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز مؤسسه اقتصادی را تأمین می کند و بر اساس توافق با کارفرما، در سود و زیان آن شریک می شود و در پایان هر دوره مالی، پس از کسر هزینه ها، سود به دست آمده بر حسب نسبت هایی که در قرارداد توافق شده، بین صاحب سرمایه و عامل اقتصادی (کارفرما) تقسیم می شود. این نظام می تواند در شکل ساده دو یا چند نفر شریک، در مؤسسه اقتصادی کوچکی نمایان شود و می تواند در قالب شرکت های سهامی عام در سطح گسترده مطرح باشد. از سوی دیگر، این نظام می تواند به صورت مستقیم و با مشارکت صاحبان سرمایه شکل گیرد و همچنین می تواند از طریق واسطه های مالی چون بانک های عمومی، تخصصی، و شرکتهای سرمایه گذاری نیز سازماندهی شود. اوراق مشارکت معمولاً سودهای متغیری را موجب می شوند و از آنجا که بر مبنای مضاربه یا شراکت هستند، سود معینی را ضمانت نمی کنند. بنابراین با توجه به تعریف اوراق مشارکت و جایگزینی

مفهوم سود علی الحساب به جای سود قطعی به نظر می رسد مشکل شرعی اوراق قرضه برای اوراق مشارکت وجود نداشته باشد.

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

۱- اوراق مشارکت طبق اصول اسلامی منتشر می گردند و بر مبنای سرمایه گذاری در پروژه های اقتصادی با نرخ بازدهی مثبت می باشند و سود آنها بین سرمایه گذاران و منتشر کننده اوراق (کسی که مسئول تکمیل پروژه است) تقسیم می شود.

۲- برای هر مورد، منتشر کننده باید حداقلی از سود قابل حصول از پروژه مورد نظر را ضمانت کند.

۳- اوراق باید به منظور تأمین مالی پروژه ای خاص باشند و در جای دیگر نمی توانند استفاده شوند.

بقیه ویژگیهای اوراق مشارکت همانند اوراق قرضه متعارف می باشد. با توجه به تعاریف بالا تفاوت ذاتی اوراق مشارکت با اوراق قرضه به روشنی مشخص می شود. اوراق مشارکت سندی ما بین دو شریک است که در طرحی مشخص سرمایه گذاری می کنند و طبق توافق، سود بدست آمده را بین خود تقسیم می کنند، هر چند حداقلی از سود بوسیله یک شریک تضمین شده است. ولی اوراق قرضه سندی ما بین قرض دهنده و قرض گیرنده می باشد که برای آن بهره معینی تضمین شده است و قرض گیرنده می تواند آن را برای هر امری به مصرف برساند. نکته ای که در اینجا مطرح می شود این است که آیا اوراق مشارکت می تواند جانشین خوبی برای اوراق قرضه باشد و همه وظایف آن را به خوبی انجام دهد؟ با توجه به وضعیت انتشار اوراق مشارکت در ایران و با توجه به تعریف این اوراق به نظر می رسد جواب این سؤال منفی است. هر چند اوراق مشارکت توانسته است قسمتی از وظایف اوراق قرضه را انجام دهد و تا حدی جای خالی آن را پر کند، ولی ایرادات و نقایص قابل تأملی دارد.

در تعریف اوراق مشارکت آمده است که این اوراق می تواند بوسیله بخش خصوصی و دولتی منتشر شود، ولی در این مدت که از تعریف اوراق مشارکت گذشته است، استقبال بخش خصوصی از این اوراق تقریباً برابر صفر بوده است. عدم استقبال بخش خصوصی از این اوراق می تواند ناشی از عوامل مختلفی مانند هزینه بر بودن این اوراق، الزام شرکت ها نسبت به تضمین پرداخت اصل و سود پول در ازای انتشار اوراق مشارکت پیش از تاریخ سررسید و عدم معامله بر اساس نرخ بهره واقعی بازدهی سرمایه گذاری باشد. یکی از تفاوتهای اساسی بین اوراق قرضه و اوراق مشارکت در همین قسمت مشخص می شود. اوراق قرضه فقط در زمان سررسید قابل باز خرید است، و پیش از زمان سررسید فقط قابلیت معامله در بازار ثانویه را دارد، ولی اوراق مشارکت در هر زمان قابل باز خرید است. این نکته یکی از موارد مهم برای استقبال نکردن شرکتها از اوراق مشارکت می باشد، زیرا شرکتهای غیر دولتی همانند دولت این توانایی را ندارند که در هر زمان اوراق

مشارکت را باز خرید کنند و در بهترین شرایط تنها با به ثمر نشستن سرمایه گذاری و در زمان سررسید اوراق می توانند آنها را باز خرید کنند.

یکی دیگر از ناکارآمدیهای اوراق مشارکت در مورد شرکتی است که احتیاج به تأمین مالی در غیر امور توسعه ای دارند. فرضاً اگر شرکتی احتیاج به نقدینگی برای رفع مشکلات جاری خود داشته باشد نمی تواند از اوراق مشارکت استفاده کند، زیرا در تعریف این اوراق آمده است که این اوراق باید برای تأمین مالی پروژه ای خاص باشند و نمی توانند در امور دیگر مورد استفاده قرار گیرند. در حالیکه بسیاری از مشکلات بنگاههای اقتصادی مربوط به سرمایه در گردش و نقدینگی اعلام میشود. عملکرد شش ماهه نخست سال ۱۳۸۶، دولت، بانک مرکزی و شرکتها در عرضه اوراق مشارکت حاکی از آن است که حدود ۳۰ درصد از اوراق مشارکت منتشر شده در این مدت به فروش نرسیده است.

همه موارد گفته شده در بالا نقایص اوراق مشارکت به عنوان یک ابزار تأمین مالی بود، در حالیکه چند سالی است بانک مرکزی از اوراق مشارکت به عنوان وسیله ای برای جمع آوری نقدینگی نیز استفاده می کند، که این موضوع خود از جهات دیگری قابل بررسی است. هرچند اوراق مشارکت در ایران از سال ۱۳۷۰ و با فروش اوراق مشارکت طرح نواب به وسیله شهرداری تهران متولد شد، اما اوراق مشارکت بانک مرکزی، پدیده برنامه سوم توسعه بود. در این برنامه، روشن شد که وضعیت بانک های دولتی از نظر کفایت سرمایه نامناسب است و بانک مرکزی ایران از مجلس وقت مجوز قانونی گرفت تا با انتشار اوراق مشارکت و گردآوری نقدینگی، منابع مالی لازم برای افزایش سرمایه بانک ها را فراهم آورد تا بانک ها بتوانند نرخ های کفایت سرمایه را رعایت کنند. بدین ترتیب، بانک مرکزی به صادرکننده اوراق مشارکت بدل شد. این اقدام، مبتنی بر تجارب متعارف دنیا نبود. در جهان امروز، کم تر مشاهده می شود که بانک های مرکزی خود رأساً اوراق قرضه منتشر کنند و چنین اقدامی در موارد معدودی رخ می دهد. خرید و فروش اوراق قرضه توسط بانکهای مرکزی مربوط به عملیات بازار باز است. در این عملیات، بانکهای مرکزی شروع به خرید اوراق قرضه منتشر شده توسط خزانه دولت می کنند تا نقدینگی را وارد اقتصاد کنند و برعکس شروع به فروش اوراق قرضه دولتی می کنند، تا نقدینگی را از اقتصاد جمع کنند. به نظر می رسد این روند انتشار اوراق مشارکت بوسیله بانک مرکزی یکی دیگر از ایرادهای این اوراق باشد که احتیاج به بازنگری اساسی دارد. بازنگری نخست باید این باشد که بانک مرکزی به جای انتشار اوراق مشارکت، وارد عملیات بازار باز شده و با خرید و فروش اوراق منتشره توسط دولت نقدینگی را کنترل کند. بانک مرکزی نباید بانی صدور اوراق باشد، بلکه کار بانک مرکزی باید محدود به کنترل نقدینگی و از جمله خرید و فروش اوراق مشارکتی باشد که خزانه صادر کرده است، زیرا یکی از راههای صحیح و متداول اعمال سیاست پولی، عملیات بازار باز است که بوسیله خرید و فروش اوراق قرضه دولتی حاصل می شود و بانی نشر اوراق قرضه شدن فقط در شرایط خاص رخ می دهد. همچنین اوراق مشارکت فعلی چیزی چندان متفاوت با اسکناس نیست. نقدینه ای است که بهره نیز به آن تعلق می گیرد که این خود پدیده ای منحصر به فرد است. بازنگری دوم نیز باید این باشد که اوراق مشارکت فقط در زمان سررسید بازپرداخت شود و غیر از پرداخت برگه های سود و بازپرداخت اصل در

سررسید، دولت هیچ مسوولیت دیگری نداشته باشد و این اوراق پیش از زمان سررسید فقط در بازار ثانویه قابل معامله باشد.

با توجه به همه مباحث بالا، به نظر می رسد اوراق مشارکت به تنهایی نمی تواند جایگزینی کامل برای اوراق قرضه باشد و باید علاوه بر بررسی و رفع نقایص آن، به دنبال معرفی و استفاده از ابزار جدید مالی بود که هم بتواند جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه باشد و هم علاوه بر شرعی بودن مشکلات اوراق مشارکت را نداشته باشد.

هرچند بازارهای بدهی جزء لاینفک بخش مالی ولی چون طبق احکام اسلام، مطالبه و پرداخت بهره حرام است. کشورهایی که بخش عمده‌ای از جمعیت آن‌ها را مسلمانان تشکیل می‌دهند نمی‌توانند برای پاسخ به نیازهای مالی خود از بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره) استفاده کنند. از این رو در این کشورهای اسلامی تقاضای زیادی برای توسعه یک بازار بدهی جانشین وجود دارد که با معیارها و احکام اسلام نیز مطابقت داشته باشد. در نتیجه در چند سال اخیر اوراق قرضه اسلامی که مطابق با احکام اسلامی و به صکوک معروف است.

رشد چشمگیری داشته و توسط شرکت‌ها و دولت‌ها طراحی و منتشر شده است.

در حالی که هم‌اکنون چندین کشور در زمینه

سرمایه‌گذارانی انجام می‌دهند که ابزار مالی قابل‌مبادله را خریده‌اند. این ابزار مبادله شده نمایانگر بدهکاری مزبور می‌باشد. به عبارت دیگر، تبدیل به اوراق بهادار کردن، فرآیندی است که در آن واسطه‌های مالی مانند بانک‌های تجاری حذف و اوراق بدهی قابل‌خرید و فروش مستقیماً سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. در واقع یک شرکت تأمین سرمایه، مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی را جمع‌آوری و اوراق بدهی را برای تأمین مالی مجموعه موردنظر، به سرمایه‌گذاران بیرونی می‌فروشد. در فرآیند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، شرکت یا مؤسسه‌ای که نیاز به تأمین مالی دارد اقدام به تأسیس یک شرکت با مقصد خاص می‌کند و آن دسته از دارایی‌های خود را که دارای جریان‌های نقدی آتی هستند به شرکت با مقصد خاص می‌فروشد، شرکت با مقصد خاص برای اینکه وجه لازم برای خرید دارایی‌های مذکور را فراهم کند، اقدام به انتشار اوراق بدهی با پشتوانه‌ی دارایی می‌کند و آن را به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. سپس شرکت با مقصد خاص وجوهی را که از محل فروش اوراق بدهی به دست آورده است، بابت خرید دارایی‌های مالی به بانی پرداخت می‌کند. سرمایه‌گذارانی که اوراق بدهی با پشتوانه‌ی دارایی را خریده‌اند از محل جریان‌های نقدی حاصل از دارایی‌های مالی شرکت با مقصد خاص بازدهی کسب می‌کنند. یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، اوراق قرضه می‌باشد. به صورت ساده، تأمین مالی از طریق اوراق قرضه این‌گونه است که بنگاه اقتصادی سرمایه‌موردنیاز خود را به صورت مستقیم از مردم قرض می‌گیرد و در زمان‌های معین بهره آن قرض را می‌پردازد و در سررسید اصل قرض را باز پس می‌دهد.

تعریف مرسوم اوراق قرضه این‌گونه است: اوراق قرضه اسنادی است که طبق آن صادرکننده اوراق به خریدار بدهکار می‌شود. این اسناد دارای سررسید بوده و مبلغ آن در زمان سررسید به وسیله صادرکننده پرداخت می‌شود. این اوراق دارای برگه بهره بوده و بهره آن در فواصل زمانی معین به وسیله بانکی که نمایندگی صدور اوراق را دارد، پرداخت می‌شود. انتشار اوراق قرضه یکی از روش‌های تأمین مالی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت محسوب می‌شود، و همچنین این اوراق را می‌توان به صورت بی‌نام یا بانام و بدون وثیقه یا با وثیقه منتشر کرد. اوراق قرضه نیز همانند همه ابزارهای مالی دیگر، مزایا و معایبی دارد. مهم‌ترین مزایای اوراق قرضه برای بنگاه صادرکننده هزینه مؤثر کم و قابل‌بازخرید بودن آن و برای خریدار، خطر ورشکستگی بنگاه به دلیل ناتوانی در بازپرداخت اصل و بهره قرض است. در برخی کشورهای اسلامی و به خصوص ایران که در آن قانون بانکداری بدون ربا اعمال می‌شود، مشکل دیگری نیز برای اوراق قرضه وجود دارد که کل ماهیت و عملکرد اوراق قرضه را زیر سؤال برده و آن را به‌طور کلی نفی می‌کند. در این گزارش نوع خاص اوراق اجاره که بر اساس مقررات و قوانین شرع در ایران قابل‌انتشار است. مورد بررسی قرار می‌گیرد.

قابلیت‌های صکوک:

از آنجایی که استفاده از اوراق قرضه رایج- به دلیل بهره ای که به سرمایه گذاران در این اوراق داده می شود- برای مسلمانان مجاز نیست در بازار کشورهای حاشیه خلیج فارس هم مورد استفاده نبود، اما در حال حاضر صکوک به جای پرداخت بهره، سهمی از درآمدهای حاصل از سرمایه گذاری در یک دادو ستد ریسک آمیز را ارائه می دهد که بر مبنای شریعت اسلام استفاده از آن بلا مانع می باشد.

رشد و توسعه بازار صکوک در چند سال اخیر عمدتاً" به دلیل نقش آن در کنترل نقدینگی مطرح شده است. حجم بالایی از نقدینگی بدون امکان سرمایه گذاری های گسترده برای مؤسسه های اسلامی خطر بزرگی محسوب می شود که انتشار صکوک بخصوص در دو سال گذشته کمک شایانی به دفع این خطر نموده است. اما این اوراق یک تنه پاسخگوی بسیاری از مراجعه های بانکی است چرا که انواع گوناگونی دارد.

تفاوت صکوک و اوراق مشارکت :

صکوک نوعی سند است که فرد دارای این اوراق در سود و زیان ناشی از مشارکت در طرح ها و پروژه های مختلف شریک خواهد بود. صکوک این اوراق دارای بازده ثابت به اضافه سهمی از سود یا زیان ناشی از سرمایه گذاری است که درصد سود و زیان میتواند ثابت یا شناور باشد لذا بازده صکوک مقدار ثابتی نیست و بر حسب ارزش واقعی محاسبه میگردد.

انتشار صکوک همچون اوراق مشارکت می تواند توسط بخش خصوصی برای تأمین پروژه ها به جای استقراض از نظام بانکی مورد استفاده قرار گیرد. این اوراق نیز همچون اوراق مشارکت قابل انتقال به غیر است.

تمایز صکوک با اوراق مشارکت در این است که سود در صکوک تضمین شده نیست و وجوه معین برای سرمایه گذاری معینی به کار می رود. این در حالی است که در اوراق مشارکت کل وجوه، سرمایه گذاری می شود و سرمایه گذار نمی داند که در کدام پروژه و طرح و با چه میزان سود سهیم است.

سود اوراق مشارکت تضمین شده است و سرمایه گذار در زیان سهمی ندارد ولی در صکوک سهم سرمایه گذار از سود و زیان در پایان دوره محاسبه می شود و به ارزش مبلغ واقعی پرداخت می گردد.

قانون عملیات بانکی بدون ربا با گذشت چند صباحی از انقلاب تدوین و تصویب شد و مبنای عمل در کشور قرار داده شد. اما با گذشت زمان، قانون عملیات بانکداری اسلامی با دو چالش اصلی مواجه شد. نکته اول این که از سال ۱۳۶۳ تاکنون تغییری در این قانون ایجاد نشد، در حالی که کشور ما دو دهه تجربه اجرایی جدید پیدا کرده است و نکته دوم این که حتی بخش زیادی از ظرفیت های این قانون نیز مسکوت مانده است. این در حالی است که سایر کشورهای اسلامی به بانکداری اسلامی توجه جدی دارند و اقدام های مؤثری در این زمینه انجام داده اند. شایان ذکر است؛ که بانکداری های بزرگ و خارج از جوامع مسلمان نیز

با هدف استفاده از منابع مالی مسلمانان تلاش های گسترده ای را در بانکداری اسلامی به عمل آورده اند و بخش هایی از سازمان خود را به توسعه بانکداری اسلامی اختصاص داده اند.

تاریخچه انتشار صکوک

RHB

" "

Tenuku Ampuan Rahimah

Soli darity "

"trust Services Limited

" "

HSBC

A P&S
LIBOR

جدول ۱. تعدادی از صادرکنندگان دولتی اوراق صکوک

حجم اوراق (میلیون دلار)	سال انتشار	صادرکنندگان دولتی
۶۰۰	۲۰۰۲	صکوک جهانی مالزی
۱۰۰۰	۲۰۰۴	صکوک جهانی دویی
۷۰۰	۲۰۰۳	دولت قطر
۶۰۰	۲۰۰۵	دولت پاکستان
۲۵۰	۲۰۰۳	دولت بحرین
۴۰۰	۲۰۰۳	بانک توسعه اسلامی

ایالت ساکسونی آلمان	۲۰۰۴	۱۰۰
---------------------	------	-----

جدول ۲. تعدادی از صادرکنندگان شرکتی اوراق صکوک

صادرکنندگان شرکتی	کشور	سال انتشار	حجم اوراق (میلیون دلار)
بانک استاندارد چارتر	مالزی	۲۰۰۴	۱۰۰
صکوک دورات البحرين	بحرين	۲۰۰۵	۱۵۲
صکوک تجاری واقعی	کویت	۲۰۰۵	۱۰۰
صکوک سرمایه رانتا ابانگ	مالزی	۲۰۰۶	۲۰۲۹
گروه ناکهیل	امارات عربی	۲۰۰۶	۳۵۲۰
فرودگاه دویی	امارات عربی	۲۰۰۶	۳۵۰۰
صکوک بین المللی دار	عربستان سعودی	۲۰۰۷	۱۰۰۰
الدار	امارات عربی	۲۰۰۷	۲۵۳۰

۱- تعریف صکوک

فرهنگ "الم نجد" واژه "صک" (جمع آن اصک، صکوک و صکاک) را کتاب، نامه و رسید دریافت پول و ... ترجمه کرده است. دایره المعارف "قاموس عام لکل فن و مطلب" در این رابطه چنین بیان می‌کند: "صک به معنای سند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه دادند و آن را بر کلیه انواع حوالات و تعهدات به کاربرند. آن‌ها این واژه را بر کتاب به صورت عام و بر سند اقرار به مال به صورت خاص اطلاق کردند. در عرف عرب این واژه، حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. واژه‌های صک الوکاله به معنای وکالت‌نامه و صک الکفاله به معنای کفالت‌نامه نیز در زبان عربی رواج یافته است."

استاندارد شرعی شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک را این گونه تعریف کرده است:

گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از داریی‌ها، منافع حاصل از داریی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود.

۲- انواع صکوک

"سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی" در استاندارد شریعت شماره ۱۷ خود، انواع مختلفی برای "صکوک سرمایه‌گذاری" ارائه می‌دهد.

۱- صکوک اجاره

۲- صکوک مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود

۳- صکوک مالکیت منافع دارایی‌های موجود

۴- صکوک مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود

۵- صکوک سلم

۶- صکوک استصناع

الف - استصناع مستقیم

ب - استصناع غیرمستقیم:

۷- صکوک مراهجه

اوراق مرابحه :

انواع اوراق مرابحه:

الف- اوراق بدهی دولت (اوراق خرید دولت) :

ب - اوراق مرابحه باز خرید دارایی ها:

ج- اوراق مرابحه موسسات مالی :

۱۰- صکوک مشارکت

۱۱- صکوک مضاربه

۱۲- صکوک نماینده سرمایه‌گذاری

۱۳- صکوک مزارعه

۱۴- صکوک مساقات

۱۵- صکوک ارائه خدمات

۱۶- صکوک حق الامتیاز

از بین صکوک فوق‌الذکر تنها استفاده از صکوک اجاره، سلم و استصناع و تا حدی صکوک مشارکت، مرابحه و مضاربه معمول است. این صکوک به‌جز عقود سلم، استصناع و مرابحه و در بعضی موارد خاص عقود مزارعه و مساقات که در آن دارندگان صکوک صاحب زمین نیستند، از نظر مبادله در بازار ثانویه مورد قبول موازین شریعت هستند. همچنین در یک تقسیم‌بندی دیگر می‌توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیرمجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیرمجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند.

همان‌طور که بیان شد صکوک را می‌توان از ابعاد مختلفی دسته‌بندی کرد. یکی از مهم‌ترین آن‌ها تقسیم‌بندی بر اساس نوع عقد اصلی است که صکوک براساس آن منتشر می‌شود. بر این اساس اوراق بهادار اسلامی به دو نوع کلی زیر طبقه‌بندی می‌شوند:

الف) اوراق انتفاعی (شامل اوراق اجاره، اوراق مشارکت، اوراق استصناع یا سفارش ساخت، اوراق خرید دین ، یا اوراق رهنی، اوراق مرابحه ، اوراق سلف، اوراق جعله ، اوراق مساقات، اوراق مضاربه و اوراق مزارعه)

ب) اوراق غیرانتفاعی (شامل اوراق و اوراق قرض الحسنه)

مندرقحف، تقسیم‌بندی دیگری را بر اساس بازدهی اوراق بهادار ارائه نموده است. از نظر وی اوراق بهادار اسلامی را می‌توان به صورت زیر تقسیم‌بندی نمود؛

الف) اوراق بهادار با بازدهی ثابت

ب) اوراق بهادار با بازدهی متغیر (شامل اوراق با سود شناور، اوراق وابسته به یک شاخص و اوراق تعدیل شونده)

ج) اوراق بهادار قابل تبدیل

تقسیم‌بندی دیگری نیز توسط آیت‌الله تسخیری ارائه شده است. بر اساس این تقسیم‌بندی می‌توان ابزارهای مالی را با توجه به بازدهی اوراق بهادار اسلامی و نوع قرارداد منعقدشده برای آن و با توجه به دارایی پایه تقسیم نمود. براین اساس سه گروه عمده ابزارهای مالی وجود دارد که عبارت‌اند از؛

الف) اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین (شامل اوراق استصناع و مرابحه).

ب) اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی (شامل اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک) و

ج) اوراق مبتنی بر مشارکت در سود طرح اقتصادی (شامل اوراق مشارکت ، مضاربه، مزارعه) .

۳. صکوک اجاره

یکی از ابزارهای مالی که توسط کارشناسان مالی اسلامی پیشنهاد شده و در برخی از کشورها نیز به مرحله اجرا درآمده، اوراق اجاره است. این اوراق علاوه بر فراهم نمودن شرایط لازم جهت تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی و خدماتی، قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه را نیز دارند و می‌تواند به‌عنوان ابزار مالی کارآمد مورد استفاده قرار گیرد. ایده انتشار این اوراق برای اولین بار توسط مندرقحف در مقاله معروف وی با عنوان استفاده از اوراق اجاره عین مستجره برای پوشش شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد. در میان محصولات مالی اسلامی اوراق اجاره به دلیل ویژگی‌های خود یک محصول متمایز به شمار می‌رود که محبوبیت زیادی بین سرمایه‌گذاران مسلمان به دست آورده است تا جایی که بیش از ۳۰ درصد از کل صکوک منتشرشده بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰ مربوط به انتشار این ابزار مالی بوده است. مالزی از جمله

کشورهای پیشگام در زمینه

- واسط (شرکت ناقل به منظور خاص (SPB))

واسط شخص حقوقی است که معمولاً اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند. این شرکت‌ها به جز در فرآیند انتشار اوراق بهادار اسلامی، در مالی متعارف نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند. هدف اصلی از تأسیس چنین شرکت‌هایی کاهش ریسک اوراق بهادار، افزایش شفافیت و در برخی موارد رعایت قوانین شریعت می‌باشد. شرکت‌های واسط تنها می‌توانند یک فعالیت خاص انجام دهند و از انجام سایر فعالیت‌ها منع شده‌اند. شخصیت حقوقی این نوع شرکت‌ها مولا با مسئولیت محدود و یا شرکت مختلط غیر سهامی است که دارای یک هدف خاص، دقیق و از پیش تعیین شده بوده و عمری محدود دارند.

درزمینه

عامل پرداخت می‌تواند هر نهاد مالی دارای سیستم پرداخت باشد. عامل معمولاً بانکی است که از طرف ناشر اوراق، وظیفه پرداخت اصل و سود دارندگان اوراق بهادار را در سررسیدهای معین بر عهده دارد. در ایران با توجه به ساختار بازار سرمایه این موضوع بر عهده شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه قرار داده شده است.

- ضامن (the guarantor)

ضامن، شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌کند. ضامن معمولاً جهت تضمین اوراق بهادار علاوه بر دریافت هزینه تضمین، ضمانت‌هایی را نیز از بانی دریافت می‌کند. آن وظیفه را می‌توان بر عهده بانک‌ها شرکت‌های بیمه و یا شرکت‌های تأمین سرمایه قرارداد وجوه ضامن به اختیار ناشر و بانی است ولی استفاده از آن در شرایطی که اوراق رتبه اعتباری نداشته باشد، اهمیت زیادی پیدا می‌کند.

- حسابرس (auditor)

حسابرس موظف است درباره مصرف صحیح وجوه، نگهداری حساب‌ها و میزان وصول اصل و سود اوراق و نیز میزان پیشرفت طرح موضوع اوراق بهادار، رسیدگی و اظهارنظر کند. حسابرس موظف است در دوره زمانی مشخص گزارش‌های مربوطه را به نهاد ناظر بازار سرمایه ارائه کند.

- شرکت تأمین سرمایه (The investment co)

مهم‌ترین نقش شرکت تأمین سرمایه، ارائه خدمات مشاوره و نیز تعهد پذیرهنویسی به بانی است. این خدمات شامل طراحی مدل‌های مناسب تأمین مالی از طریق اوراق بهادار اسلامی و نیز هماهنگ نمودن سایر ارکان انتشار است. زمان‌بندی و بسته‌بندی اوراق نیز از جمله دیگر خدمات این شرکت‌ها محسوب می‌شود. بر اساس مقررات جدید بانی ملزم است. جهت تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره از تعهد پذیرهنویسی که توسط شرکت‌های تأمین سرمایه ارائه می‌شود، استفاده نماید.

- موسسه رتبه‌بندی اعتباری (Rating agency)

در تمامی انواع اوراق بهادار اسلامی، باید هر یک از بانی و یا اوراق بهادار، از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری رتبه اعتباری اخذ کند. میزان رتبه اعتباری بر نرخ سود موردنظر انتظار دارندگان اوراق، تأثیر زیادی دارد.

- بازارگردان (market maker)

بازار گردان نهاد مالی است که وظیفه نقد شوندهگی اوراق را در بازار ثانویه بر عهده دارد. در صورتی که اوراق در بازار ثانویه پذیرفته شود بازار گردان از طریق سازوکار مشخصی خرید و فروش اوراق را تسهیل می نماید.

• ناظر (inspector)

سازمان بورس و اوراق بهادار است که صدور اوراق به صورت عمومی منوط به اخذ مجوز از آن می باشد.

۵. ماهیت اوراق اجاره

اوراق اجاره اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخش از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به بانی واگذار شده است. بر اساس ماده (۱) ضوابط انتشار اوراق اجاره، صکوک اجاره اوراق بهاداری است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است، که اجاره داده می شود. در اوراق اجاره حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها، در قبال اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می توان اجاره بها را در ابتدای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجاکه اوراق بیانگر مالکیت مشاع است، می توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می شود، معامله کرد.

روش کار در اوراق اجاره بدین صورت است که یک مؤسسه مالی (واسط) با انتشار اوراق اجاره، منابع مورد نیاز را جمع آوری می کند، سپس با استفاده از آن مستاجر مورد نیاز دولت، بنگاه و موسسه را خریداری کرده و به آنان اجاره می دهد. که کالاهای مذکور با استفاده از منابع صاحبان اوراق خریداری می شود، آنان مالک کالاها بوده و تبع آن مالک اجاره بها نیز خواهند بود.

بنابراین رابطه حقوقی دارندگان اوراق با مؤسسه مالی (واسط) را می توان یک رابطه وکالت یا یک رابطه حق العمل کاری تعریف کرد. افراد با پرداخت پول نقد و دریافت اوراق اجاره به واسط وکالت می دهند پول آنان را به صورت مشاع همراه با پول سایر متقاضیان اوراق اجاره، برای خرید کالاهای سرمایه ای و بادوام هزینه کند، سپس آن کالاها را به صورت اجاره در اختیار متقاضیان (بانی) قرار دهد و به صورت ماهانه یا فصلی اجاره بهای آن ها را دریافت کرده پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله بین صاحبان اوراق تقسیم کند.

۶- روش های انتشار و طراحی اوراق اجاره

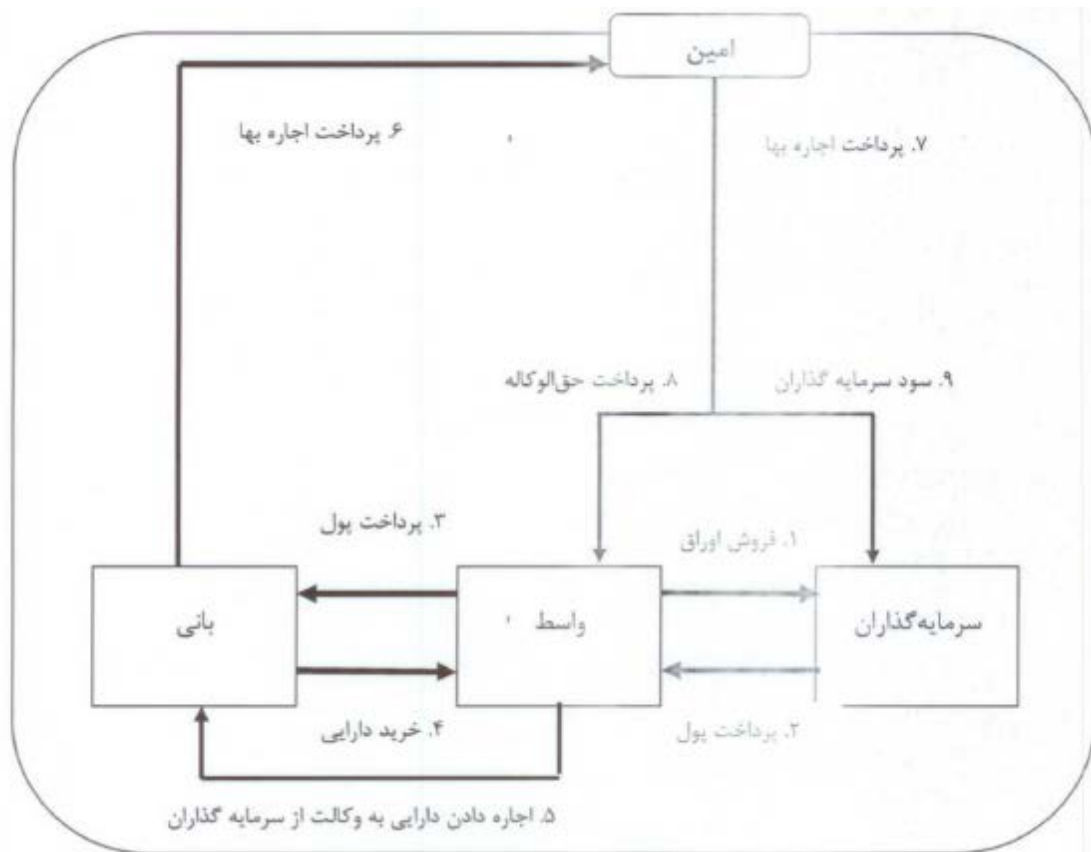
اوراق اجاره را بر اساس نوع عقد می‌توان به دودسته اوراق اجاره عادی و اوراق اجاره به‌شرط تملیک و اساس بانی به دودسته شرکت‌های عادی و مؤسسات مالی (بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری غیر بانکی و لیزینگ) تقسیم نمود.

در یک تقسیم‌بندی کلی دیگری نیز می‌توان اوراق اجاره را با توجه به هدف انتشار به سه دسته شامل اوراق اجاره تأمین دارایی، اوراق اجاره تأمین نقدینگی و اوراق اجاره رهنی تقسیم نمود. در ادامه روش‌های انتشار و طراحی اوراق اجاره ارائه می‌گردد.

الف) اوراق اجاره تأمین دارایی

اوراق اجاره تأمین دارایی، اوراقی است که در آن واسطه، یک دارایی (یا مجموعه از دارایی‌ها) را به نیابت از سرمایه‌گذاران، از فروشنده‌ای خریداری نموده و به بانی اجاره می‌دهد. فرایند انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی در نمودار یک آورده شده است.

کاری که شرکت واسطه در این اوراق انجام می‌دهد، شبیه کاری است که شرکت‌های لیزینگ انجام می‌دهند. با این تفاوت که در شرکت‌های لیزینگ، باید منابع مالی از محل آورده شرکت یا (در موارد معدودی) از طریق اخذ تسهیلات بانکی تأمین گردد حال آنکه در اوراق اجاره واسطه که در جایگاه شرکت لیزینگ قرار دارد با انتشار اوراق اجاره از مردم مبالغی را جمع‌آوری می‌کند. وجوه حاصل را صرف خرید دارایی می‌کند و آن را به بانی اجاره می‌دهد و غیرازاین اجاره خاص، هیچ فعالیت دیگری انجام نمی‌دهد.



نمودار ۱: فرایند انتشار اوراق اجاره تأمین دارایی

فرایند فوق بر اساس نوع قرارداد اجاره به صورت زیر قابل تبیین است:

• قرارداد اجاره از نوع عملیاتی (اجاره عادی)

در صورتی که قرارداد اجاره از نوع عملیاتی باشد، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت مشخصی به بانای اجاره داده می‌شود. در سررسید اوراق، واسط آن عین مستاجر را تحویل گرفته و در بازار به فروش می‌رساند. در این حالت واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق الوکاله برداشته و مابقی را به صاحبان اوراق می‌پردازد.

در این صورت درآمد صاحبان اوراق عبارت است از مجموع اجاره‌بهای ماهانه به اضافه تفاوت قیمت خرید و قیمت فروش دارای اجاره داده شده در سررسید اجاره که ممکن است این تفاوت با توجه به دارایی مثبت یا منفی باشد. بنابراین درآمد حاصل صاحبان اوراق از دو بخش ثابت شامل اجاره‌بها دریافتی و متغیر شامل سود یا زیان تغییر قیمت دارایی در پایان دوره اجاره عملیاتی تشکیل شود.

به عنوان مثال اگر زمین، دارایی مبنای قرارداد اجاره باشد در چنین شرایطی، در پایان سررسید اوراق (با توجه به شرایط کشور) قیمت زمین احتمالاً افزایش خواهد یافت. در این حالت سرمایه‌گذاران از محل

افزایش قیمت زمین نیز سود به دست خواهد آورد زیرا زمین در بازار به قیمت روزبه فروش خواهد رسید و میزان درآمد آن بین سرمایه‌گذاران تقسیم خواهد شد.

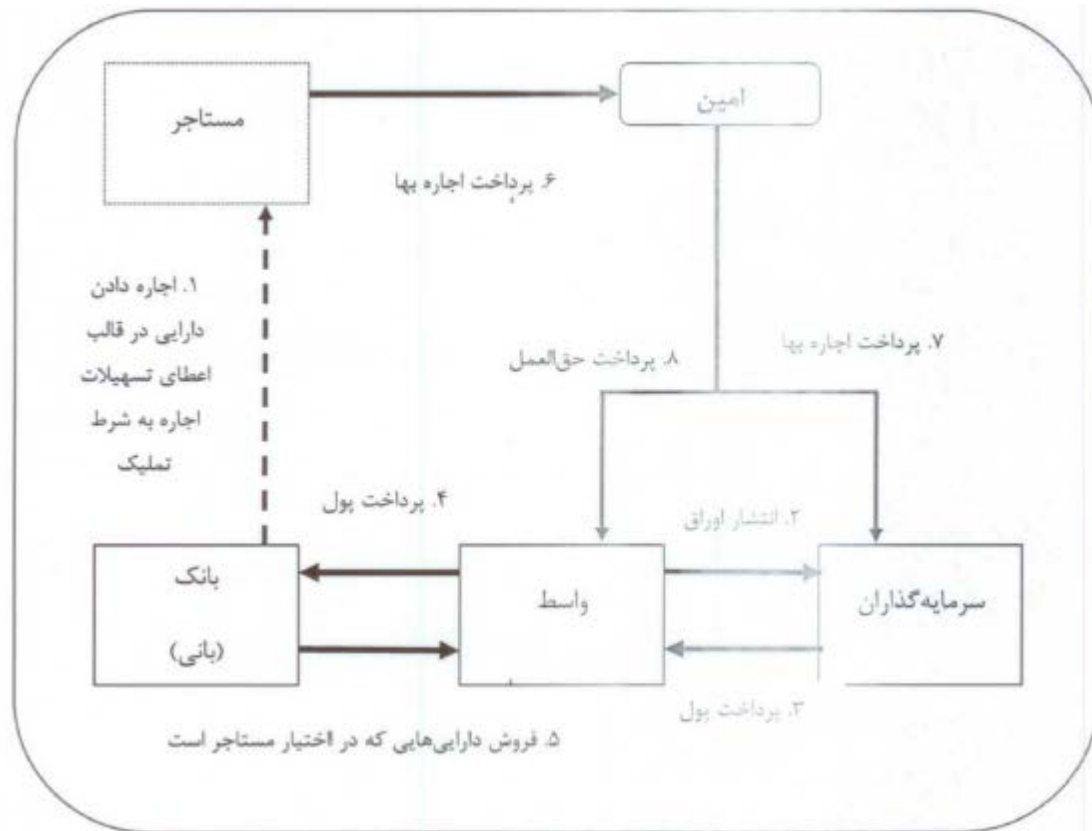
• قرارداد اجاره از نوع سرمایه‌ای (به شرط تملیک)

در صورتی که قرارداد اجاره از نوع سرمایه‌ای باشد. واسط عین مستاجر را به صورت اجاره به شرط تملیک یا اجاره با شرط در اختیار فروش به بانی، در اختیار وی قرار می‌دهد. در قرارداد اجاره شرط می‌شود که در سررسید اوراق، عین مستاجر را به بانی تملیک می‌کند. در این صورت نیز واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق الوکاله برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق عبارت است از مجموع اجاره‌بهای ماهانه که به طور معمول بیشتر از روش قبل است زیرا در این نوع اجاره ارزش دارایی نیز در اجاره‌بهای پرداختی گنجانده می‌شود. درآمد صاحبان اوراق در این صورت کاملاً قابل پیش‌بینی است.

این اوراق برای شرکت‌هایی مناسب است که نیاز به یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌های داشته باشند یعنی شرکت بیشتر نیازمند دارایی ثابت باشد تا دارایی جاری، به عنوان مثال شرکت‌های هواپیمایی، شرکت‌های نفتی، شرکت‌های کشتیرانی، شرکت‌های حمل‌ونقل و شرکت‌های تولیدی می‌توانند جهت خرید هواپیما، دکل، کشتی و یا سایر دارایی‌های ثابت از این اوراق استفاده نمایند.

ب) اوراق اجاره تأمین نقدینگی

در این نوع از اوراق اجاره، واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف آن‌ها یک دارایی ثابت مشهود را از بانی خریداری کرده سپس به همان بنگاه اجاره می‌دهد. به عبارت دیگر این نوع از اوراق مبتنی بر فروش و اجاره مجدد است. در این حالت بانی با استفاده از اوراق اجاره، اقدام به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود می‌کند به بیان ساده می‌توان گفت بانی توانسته است با وثیقه قرار دادن دارایی، مبلغی را جهت رفع نیازهای نقدینگی خود کسب نماید. این عامل سبب نام‌گذاری این اوراق به اوراق تأمین نقدینگی شده است زیرا شرکتی که نیازمند وجه نقد است دارایی خود را می‌فروشد و آن را به شرط تملیک مجدداً اجاره می‌کند.



نمودار ۲: فرآیند انتشار اوراق اجاره تأمین نقدینگی

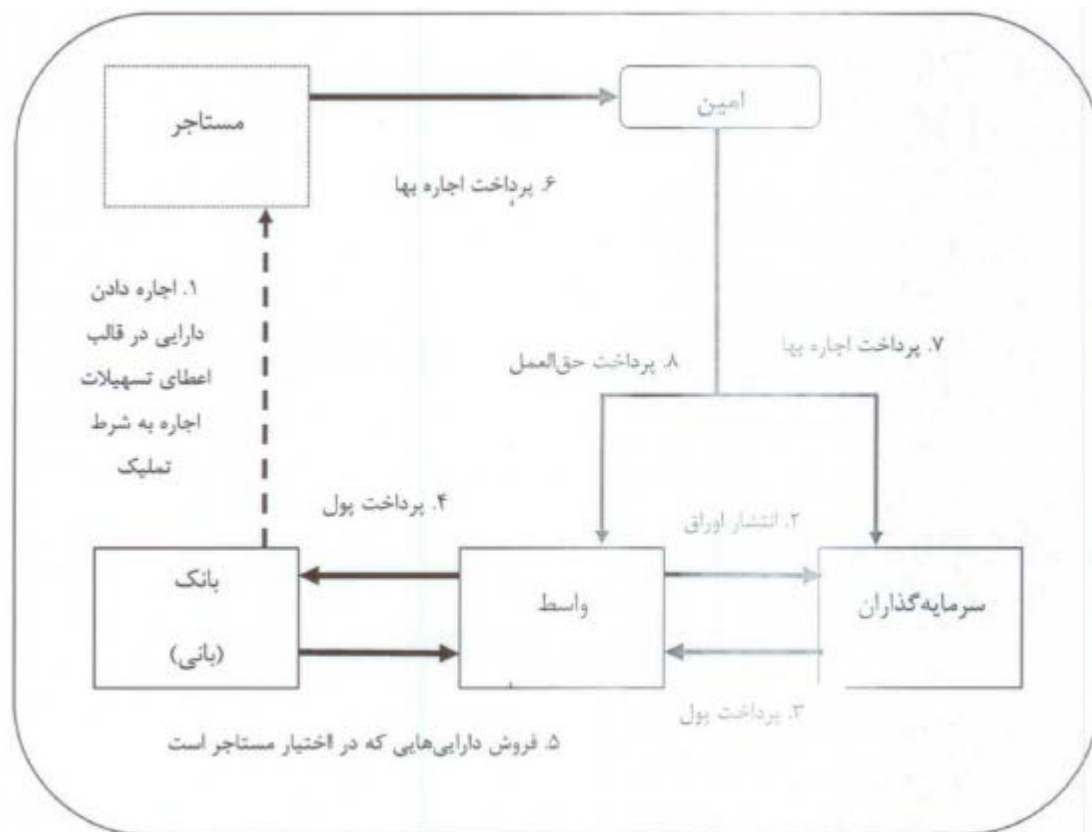
در صورتی که اجاره مورد استفاده در اوراق اجاره تأمین نقدینگی از نوع سرمایه‌ای باشد. واسط پس از انتشار اوراق و خرید دارایی (عین مستاجر) از بانی به طور مجدد آن را به شرط تملیک در اختیار وی قرار می‌دهد. بنابراین دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت مشخص به بانی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود واسط در سررسید، دارایی را به بانی تملیک کند. در این صورت نیز واسط بخشی از اجاره‌بها را به عنوان حق‌الوکاله برمی‌دارد و بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد. درآمد صاحبان اوراق در این صورت نیز عبارت است از مجموع اجاره‌بهای ماهانه که به طور معمول مقدار اجاره به (به دلیل این که از نوع سرمایه‌ای است) بیشتر از روش اجاره عملیاتی می‌باشد. از این رو درآمد صاحبان اوراق در این صورت کاملاً قابل پیش‌بینی است. در این نوع از اوراق، نمی‌توان اجاره عملیاتی را متصور نمود. زیرا بانی تنها به دنبال کسب وجه نقد جهت بهبود وضعیت مالی خود است و دارایی ثابت نقش حیاتی در ادامه فعالیت وی دارد. اگر دارایی در پایان سررسید قابلیت بهره‌برداری را نداشته باشد. بنابراین اجاره عملیاتی نیز قابل تصور نیست چون در پایان این مدت دارایی ارزشی ندارد لیکن اگر قابلیت استفاده را داشته باشد منطقی به نظر نمی‌رسد که بانی دارایی را به سرمایه‌گذاران جهت فروش در بازار بدهد زیرا بانی می‌تواند بدون نیاز به هزینه اجاره سرمایه قابل تصور است مگر آنکه دارایی پایه، در فعالیت‌های عملیاتی بانی نقش مهمی نداشته باشد. به عنوان مثال اگر شرکتی تولیدی قطعه زمینی

داشته باشد که از آن استفاده‌ای نمی‌کند و آن را دارایی پایه ماشین‌آلات و تجهیزات اصلی یک شرکت باشد آنگاه نمی‌توان اجاره عملیاتی در نظر گرفت. بنابراین شرکت‌هایی که با مشکل سرمایه در گردش مواجه هستند می‌توانند به کمک این اوراق، یک یا چند دارایی خود را به فروش رسانند و با کسب وجه نقد و نیز اجاره مجدد دارایی خود، مشکلات مالی را تا حدی مرتفع سازند.

ج) اوراق اجاره رهنی

نوع سوم اوراق اجاره بیشتر مورد استفاده بانک‌ها، لیزینگ‌ها و مؤسسات اعتباردهنده می‌باشد. در این نوع از اوراق، بانکی (بانک) تسهیلاتی که در قالب عقد اجاره به شرط تملیک پرداخت کرده است را به شخص ثالثی (واسط) می‌فروشد. بر این اساس ابتدا عقد اجاره به شرط تملیک پرداخت کرده است را به شخص ثالثی (واسط) می‌فروشد. بر این اساس ابتدا واسط اوراق اجاره را منتشر می‌نماید و سپس دارایی‌هایی که بانک در قالب عقد اجاره به شرط تملیک در طی زمان به افراد مختلفی داده است را از وی خریداری می‌نماید. با فروش این دارایی‌ها رابطه بانکی و واسط قطع می‌شود و واسط از طرف سرمایه‌گذاران مالک دارایی‌هایی می‌شود که بانک (بانکی) آن‌ها را قبلاً به صورت اجاره به شرط تملیک به گیرندگان تسهیلات واگذار نموده است. فرآیند عملیاتی این اوراق در نمودار ۳ آورده شده است.

بر اساس این مدل، بانک‌ها، مؤسسات اعتباری غیر بانکی، تعاونی‌های اعتبار و شرکت‌های لیزینگ می‌توانند دارایی‌های را که قبلاً به شخص یا اشخاص به صورت اجاره به شرط تملیک واگذار نموده‌اند را به واسط بفروشند. با این نقل و انتقال رابطه بین بانکی و واسط کاملاً قطع خواهد شد. با توجه به این شرایط این دسته از نهادهای مالی که تسهیلات خود را تنها به صورت اجاره سرمایه‌ای (به شرط تملیک) را برای این دسته از اوراق طراحی نمود. از این رو درآمد صاحبان اوراق در این حالت کاملاً قابل پیش‌بینی است.



نمودار ۳: فرآیند انتشار اوراق اجاره رهنی

۷- مدل عملیاتی انتشار اوراق اجاره

الف) اقدامات قبل از پذیرهنویسی

از آنجاکه بانی نیاز به دارایی دارد. لذا اقدامات اولیه توسط وی صورت خواهد گرفت. بانی در گام اول با مراجعه به یک مشاور عرضه، تقاضای دریافت خدمات مشاوره جهت تأمین مالی از طریق انتشار اوراق به بانی پیشنهاد می‌کند و به نمایندگی از بانی تمامی فعالیت‌های مربوط به انتشار اوراق اجاره را پیگیری می‌نماید. مشاور پس از تهیه تمامی اطلاعات موردنیاز و نیز مذاکره با سایر ارکان فعال دیگر در فرآیند انتشار اوراق (ضامن، عامل، و ...) اقدام به مکاتبه با سازمان بورس اوراق بهادار نموده و مجوز مربوط را دریافت می‌کند. سپس با مراجعه به شرکت مدیریت دارایی مرکزی، از آن شرکت تقاضای تأسیس یک نهاد واسط، مختص اوراق اجاره بانی را می‌نماید.

ب) پذیرهنویسی

برای فروش اوراق اجاره باید از خدمات عامل فروش استفاده کرد. عامل فروش با استفاده از دو روش کلی می‌تواند اقدام به پذیرهنویسی (فروش) اوراق اجاره نماید. بر اساس بند ۲۸ ماده ۱ قانون بازار اوراق

بهادار، پذیرهنویسی عبارت است از فرآیند خرید اوراق از ناشر یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد.

در حالت کلی دو نوع پذیرهنویسی وجود دارد:

حالت اول) تعهد پذیرهنویسی

بر اساس بند ۲۹ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، تعهد پذیرهنویسی عبارت است از تعهد شخص ثالث برای خرید اوراق بهاداری که ظرف مهلت پذیرهنویسی به فروش نرسد. به بیان دیگر، در صورتی که ناشر از عامل درخواست کند عرضه اوراق به صورت تعهد پذیرهنویسی صورت پذیرد، وی اطمینان می‌یابد که پس از مدت مشخصی (به طور مثال ۱۵ روز) تمام اوراق بهادار وی به فروش می‌رسد. این خدمت به طور معمول توسط شرکت‌های تأمین سرمایه و بانک‌ها ارائه می‌شود.

حالت دوم) بهترین کوشش

در صورتی که پذیرهنویسی به صورت بهترین کوشش باشد، عامل، اوراق بهادار را با حداکثر تلاش خود به فروش می‌رساند و تعهدی در زمینه

پس از این مراحل در سررسید اوراق، بانی اجاره‌بها را به امین پرداخت می‌کند. امین پس از کسر کارمزد خود و واسطه، مابقی اجاره‌بها را به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید. در پایان مدت قرارداد یکی از حالت‌های زیر رخ خواهد داد.

حالت اول) قرارداد از نوع اجاره عملیاتی باشد

در این صورت فرآیند به صورت زیر خواهد بود.

- در پایان مدت قرارداد و توافق واسطه و بانی مبنی بر فروش دارایی به بانی به قیمت کارشناس رسمی دادگستری، دارایی به وی فروخته می‌شود.
- در صورت عدم توافق، بانی به تسلیم دارایی به واسطه خواهد بود. واسطه دارایی را به وکالت از سرمایه‌گذاران و به قیمت کارشناسی به فروشی می‌رساند.

حالت دوم) قرارداد از نوع اجاره به شرط تملیک باشد

در این صورت در پایان مدت قرارداد دارایی به تملک بانی در خواهد آمد. تملک دارایی ممکن است به یکی از حالت‌های زیر باشد:

- تملک مجانی (مانند قرارداد اجاره به شرط تملیک مسکن که در سیستم بانکی وجود دارد. در این نوع قرارداد مبلغ قسط شامل اصل و فرع مستاجر است)
- تملک در مقابل مبلغ معینی که در ابتدای قرارداد مشخص شده باشد.
- تملک در برابر قیمت کارشناسی دارایی
- تملک بر اساس کسری از قیمت کارشناسی

حالت سوم) اجاره همراه با شرط اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران

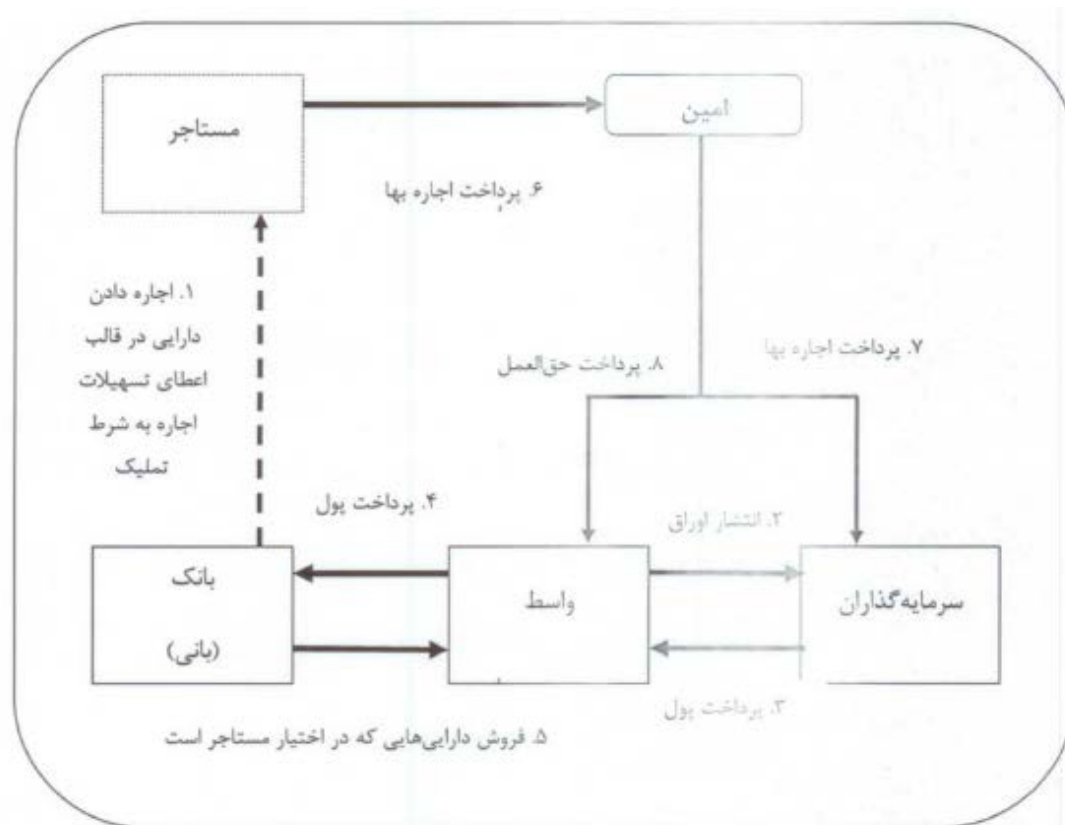
در این حالت بانی ضمن عقد اجاره ملزم می‌شود در صورت اعلام اراده واسطه به فروش دارایی به وی در پایان سررسید اوراق، دارایی را خریداری نماید. در این حالت معمولاً قیمتی به عنوان قیمت فروش مشخص می‌شود. پس از اتمام قرارداد اجاره، اگر مشتری یافت شود که مبلغی بیش از آنچه بابانی توافق شده بود بپردازد، دارایی به وی فروخته خواهد شد، در غیر این صورت دارایی به بانی به همان قیمت از پیش تعیین شده فروخته خواهد شد.

حالت چهارم) اجاره همراه با شرط اختیار برای بانی

در این حالت سرمایه‌گذاران ضمن عقد اجاره ملزم می‌شوند در صورت اعلام اراده بانی به خرید دارایی در سررسید اجاره دارایی را به وی بفروشند. بنابراین در پایان مدت قرارداد اجاره، بانی می‌تواند دارایی را به قیمتی مشخص از واسط خریداری کند. در صورتی که بانی تمایل به خرید دارایی داشته باشد واسط ملزم به فروش آن به وی به قیمت از پیش تعیین‌شده خواهد بود. در غیر این صورت واسط می‌تواند دارایی را به شخص دیگری بفروشد.

از نهادهای مالی که تسهیلات خود را تنها به صورت اجاره سرمایه‌ای (به شرط تملیک) را برای این دسته از اوراق طراحی نمود. از این رو درآمد صاحبان اوراق در این حالت کاملاً قابل پیش‌بینی است.

نمودار ۳: فرآیند انتشار اوراق اجاره رهنی



نمودار ۳: فرآیند انتشار اوراق اجاره رهنی

دستورالعمل انتشار اوراق اجاره

(مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ و ۱۳۹۴/۳/۱۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار و اصلاحیه مصوب ۹۵/۰۸/۱۸ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)

بخش اول تعاریف

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

الف - اوراق اجاره: اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.

ب - شرکت مدیریت دارایی مرکزی: نهاد مالی است که به موجب دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار تأسیس می‌شود.

ج - بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید.

د - دارایی: مال منقول یا غیرمنقول با مشخصات تعیین‌شده در این دستورالعمل است که می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره واقع شود.

ه - فروشنده: شخص حقوقی یا حقیقی معتبر است که اقدام به فروش دارایی به نهاد واسط می‌نماید.

و - ضامن: شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره‌بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد را تعهد و تضمین می‌نماید.

ز - عامل فروش: شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق اجاره از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

ح- عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

ط عمر اقتصادی: مدت زمانی است که انتظار می‌رود دارایی از لحاظ اقتصادی توسط بانی قابل استفاده باشد.

ی- مقررات: منظور قوانین، مصوبات هیئت وزیران، شورا، سازمان و همچنین استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی لازم الاجرا می‌باشد.

بخش دوم ارکان انتشار اوراق اجاره

ماده (۲) بانی باید دارای شرایط زیر باشد:

الف ° شخص حقوقی غیردولتی که:

- (۱) در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
 - (۲) قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیر دولتی به استثناء شهرداری‌ها باشد،
 - (۳) مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد. اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
 - (۴) حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد،
 - (۵) اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- ب- شخص حقوقی عمومی یا دولتی شامل:

- (۱) شهرداری‌ها،
 - (۲) اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی،
- تبصره ۱:** شرکت‌ها و مؤسسات دولتی که شمول قوانین و مقررات عمومی به آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام است و شرکت‌های فرعی و وابسته آنها در صورتی که شمول قانون بر آنها نیز مستلزم ذکر یا تصریح نام باشد، مشمول شرایط بند الف این ماده می‌باشند.
- تبصره ۲:** در خصوص بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت‌های واسپاری (لیزینگ‌ها) تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است جریان نقدی حاصل از عملیات آن‌ها در دوره مالی یکسال گذشته مثبت بوده و حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۵ درصد باشد.
- تبصره ۳:** در صورتی که پرداخت مبالغ اجاره بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد توسط بانک‌ها و یا مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تعهد و تضمین شده باشد و به شرط آنکه تایید بانک مرکزی در خصوص ضمانت بانک یا موسسه مالی اعتباری دارای مجوز پیش از انجام تعهد و تضمین گرفته شده باشد، رعایت بندهای ۳ و ۴ ماده فوق و ماده ۱۴ این دستورالعمل برای بانی الزامی نمی‌باشد.^۱

ماده (۳) انتشار اوراق اجاره، صرفاً توسط نهاد واسط مجاز می‌باشد.

ماده (۴) فروشنده می‌تواند بانی یا شخص حقوقی دیگری باشد.

ماده (۵) ضامن توسط بانی و با تأیید سازمان صرفاً از میان بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی انتخاب می‌شود.

تبصره ۱: ضمانت اشخاص حقوقی تحت کنترل بانی برای ایفای تعهدات بانی قابل قبول نمی‌باشد. این موضوع باید توسط حسابرس بانی تأیید گردد.

تبصره ۲: در صورتی که اوراق اجاره دارای رتبه اعتباری مورد تأیید سازمان باشند، وجود ضامن الزامی نخواهد بود.

تبصره ۳: در صورت احراز شرایط زیر توسط بانی، وجود ضامن الزامی نخواهد بود و پذیره‌نویسی این اوراق صرفاً باید به قیمت بازار (اسمی، صرف یا کسر) صورت گیرد:^۲

- ۱- بانی جزو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باشد.
- ۲- امتیاز نهایی اطلاع رسانی بانی براساس آخرین گزارش واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مساوی و یا بیشتر از ۷۵ باشد.
- ۳- با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسط برای پشتیبانی از تعهدات ناشر وثیقه شده باشد:

۱-۳- اوراق بهادار مورد وثیقه می‌تواند متعلق به بانی یا هر شخص دیگری باشد.

۲-۳- ضریب ارزش اوراق بهادار وثیقه شده نسبت به مجموع اصل و سود اوراق منتشره و حد تعیین شده برای جبران وثیقه به شرح جدول زیر می‌باشد. ارزش وثیقه با احتساب میانگین ۶ ماهه قیمت اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. در صورتی که متوسط ارزش وثیقه به مدت ۵ روز معاملاتی پیاپی تا حد تعیین شده جهت جبران وثیقه کاهش یابد، بانی مکلف به جبران آن تا سقف اولیه

ظرف مدت ده روز کاری می‌باشد. در صورت فراهم شدن شرایط فنی، ارزش روزانه وثایق در سامانه معاملات اعلام خواهد شد.

شرح	ضریب - نسبت به ارزش اصل و سود اوراق بهادار	حد جبران ارزش وثیقه - نسبت به ارزش اصل و سود اوراق بهادار
سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱/۵	۱/۱
سهام شرکت‌های پذیرفته شده در فرابورس مجاز برای خرید و فروش توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۲	۱/۵
سهام بانی توثیق شده توسط سهامدار شرکت بانی	۲/۵	۱/۸
اوراق بهادار (غیر از سهام) با درآمد ثابت یا متغیر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران / فرا بورس ایران دارای ضمانت بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی	۱/۲	۱
اوراق بهادار (غیر از سهام) با درآمد ثابت یا متغیر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران / فرا بورس ایران دارای ضامن غیر بانکی	۱/۳	۱
اسناد سپرده بانکی	۱	-

۳-۳- سهام معرفی شده برای وثیقه، حداقل معادل ۸۰ درصد روزهای معاملاتی بازار در یک سال منتهی به تاریخ درخواست، معامله شده باشد.

۴-۳- اوراق مذکور باید به نفع نهاد واسط توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسط به صورت بلاعزل تام‌الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب

حق ضم امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان ایفای تعهدات مرتبط با اوراق -
بهادار منتشره اقدام نماید.

۳-۵- شرکت می تواند در پایان هر سال نسبت به آزادسازی وثیقه متناسب با تعهدات ایفا شده اقدام
نماید.

۳-۶- رفع توثیق اوراق یادشده متناسب با تعهدات ایفا شده یا پس از تصفیة کامل اوراق با اخذ مجوز از
سازمان بورس و اوراق بهادار امکان پذیر است.

۴- در صورتی که وثایق ارائه شده توسط بانی برای تضمین کل تعهدات کافی نباشد، تضمین باقیمانده
تعهدات توسط ضامن معتبر امکان پذیر است.

۵- در صورت عدم ایفای تعهدات مالی بانی در خصوص اوراق بهادار منتشره و گذشت ۱۰ روز کاری از
مواعد مقرر، نهاد واسط موظف است نسبت به فروش وثایق به میزان تعهدات ایفا نشده و جرایم مربوطه
اقدام و تعهدات بانی را از این محل ایفا نموده و مراتب را به سازمان اعلام نماید.

تبصره ۴: عدم ایفای تعهدات توسط بانی که باعث رجوع به وثایق گردد، منجر به محرومیت بانی از
استفاده از شرایط تبصره ۳ به مدت دو سال می گردد.^۳

ماده (۶) حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره تا پایان تصفیة اوراق باید
از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب شده باشد.

ماده (۷) عامل فروش اوراق اجاره از بین شرکتهای کارگزاری عضو بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس
ایران توسط بانی انتخاب می گردد.

تبصره: عامل فروش با اخذ مجوزهای لازم می تواند به منظور توزیع گسترده اوراق از خدمات
بانکها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، بیمه های تحت نظارت بیمه مرکزی
جمهوری اسلامی ایران و نهادهای مالی استفاده نموده و ترتیبی اتخاذ نماید تا سفارش گیری جهت
خرید اوراق از طریق اشخاص مذکور نیز انجام شود.

ماده (۸) شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، پس از دریافت مبالغ از ناشر، اجاره‌بها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

ماده (۹) بازارگردان و متعهد پذیره نویسی اوراق اجاره با تأیید سازمان توسط بانی انتخاب می‌شود. متعهد پذیره‌نویس و بازارگردان یا حسب مورد سرمایه‌گذار بازارگردانی باید از کفایت سرمایه لازم برخوردار باشند.

بخش سوم شرایط دارایی

ماده (۱۰) دارایی‌های مبنای انتشار اوراق اجاره باید دارای شرایط زیر باشند:

الف مشخصات عمومی

- (۱) به‌کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید.
- (۲) هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.
- (۳) تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسط دارایی هیچگونه محدودیتی نباشد.
- (۴) مالکیت آن به صورت مشاع نباشد.
- (۵) امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.
- (۶) تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، دارایی از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

ب انواع دارایی قابل قبول

دارایی‌های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می‌باشند:

- (۱) زمین،
- (۲) ساختمان و تأسیسات،
- (۳) ماشین‌آلات و تجهیزات،
- (۴) وسایل حمل و نقل،

تبصره (۱): دارایی مشاع به شرط واگذاری مالکیت کل دارایی، می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره قرار گیرد.

تبصره (۲): ارزش دارایی و عمر اقتصادی آن باید توسط کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی دادگستری یا حسب مورد به تشخیص سازمان از سایر روش‌های قابل اتکا تعیین

شود. دارایی‌هایی که به تشخیص سازمان دارای قیمت رسمی و معین هستند و نهاد واسط، دارایی را مستقیماً از تولید کننده خریداری می‌نماید از این تبصره مستثنی می‌باشند.

تبصره (۳): ناشر باید اسناد، مدارک و قراردادهای مالکیت دارایی را به وکالت از دارندگان اوراق در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه (سهامی عام) قرار دهد.

تبصره (۴): ارزش تقریبی دارایی‌های مبنای انتشار اوراق اجاره نباید کمتر از پنجاه میلیارد ریال باشد.

ماده (۱۱) شرایط بیمه دارایی در مدت زمان اجاره، در قرارداد اجاره تعیین می‌شود.

بخش چهارم شرایط اوراق اجاره

ماده (۱۲) انواع قراردادهای اجاره مورد قبول در انتشار اوراق اجاره به شرح زیر است:

(۱) اجاره به شرط تملیک،

(۲) اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین،

ماده (۱۳) با انتشار اوراق اجاره، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق اجاره برقرار می‌گردد. ناشر به وکالت از طرف خریداران ملزم به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق اجاره جهت خرید دارایی موضوع انتشار و اجاره آن به بانی می‌باشد. تملیک اوراق اجاره به منزله قبول وکالت ناشر بوده و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره غیرقابل عزل، نافذ و معتبر است.

ماده (۱۴) بانی می‌بایست دارای توانایی پرداخت مبالغ اجاره‌بها باشد.

ماده (۱۵) دارندگان اوراق اجاره نمی‌توانند تقاضای تقسیم دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره را نمایند.

ماده (۱۶) سررسید اوراق اجاره نمی‌تواند بیش از مدت زمان باقی‌مانده از عمر اقتصادی دارایی باشد.

ماده (۱۷) بانی به‌طور مستقیم یا غیر مستقیم مجاز به خرید اوراق اجاره منتشره به منظور تأمین مالی خود نخواهد بود.

ماده (۱۸) مواعد پرداخت منافع مرتبط با اوراق اجاره با تقاضای بانی باید در اعلامیه پذیره‌نویسی ذکر گردد.

ماده (۱۹) پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره به دو صورت زیر مجاز می‌باشد:

- (۱) پرداخت کامل مبلغ اجاره‌بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی،
- (۲) پرداخت بخشی از اجاره‌بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی و تصفیۀ مابقی منافع اوراق اجاره در سررسید نهایی،

تبصره: منافع نهایی ناشی از مدیریت وجوه اجاره‌بها تا سررسید نهایی، در سررسید اوراق اجاره محاسبه و به دارندگان اوراق اجاره پرداخت خواهد شد.

بخش پنجم شرایط صدور مجوز

ماده (۲۰) برای صدور مجوز انتشار اوراق اجاره، مدارک و مستندات زیر حسب مورد به تشخیص سازمان باید ارسال گردد.

- (۱) بیانیه ثبت اوراق اجاره که علاوه بر مفاد ماده ۶ دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۵/۱۰/۱ شورا، حسب مورد شامل موارد زیر می‌باشد:
الف) مشخصات بانی، شامل:

- نام و نوع شخصیت حقوقی،
- شماره ثبت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها،
- مدت شرکت،
- ترکیب سهامداران/ مالکان،
- مشخصات مدیران،
- موضوع فعالیت،

ب) مشخصات اوراق،

ج) گزارش تحلیل ریسک‌های مرتبط با موضوع فعالیت بانی،

د) مدت و نوع اجاره، میزان اجاره‌بها و نحوه پرداخت آن به سرمایه‌گذاران،

ه) اعلام رتبه اعتباری در صورت وجود،

- (۲) صورت‌های مالی حسابرسی شده دو سال مالی اخیر بانی یا حسب مورد سال گذشته با رعایت تبصره ۲ ماده ۲. در هر حال صورت‌های مالی سال گذشته بانی باید توسط حسابرس معتمد سازمان حسابرسی شده باشد.

(۳) گزارش هیئت مدیره بانی برای دوره مالی اخیر جهت ارائه به مجمع عمومی،

- (۴) گزارش کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی دادگستری در خصوص دارایی و ارزش آن،

(۵) تأییدیه سازمان ثبت اسناد و املاک کشور یا سایر مراجع ذیصلاح مبنی بر نبود محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن،
(۶) گزارش توجیهی تأمین مالی بانی از طریق انتشار اوراق اجاره به همراه گزارش حسابرس بانی در خصوص آن و رعایت شرایط دارایی و سایر مقررات مندرج در این دستورالعمل.

ماده (۲۱) صدور مجوز انتشار اوراق اجاره، منوط به انعقاد قراردادهای لازم میان ارکان در چارچوب تعیین شده توسط سازمان می‌باشد.

ماده (۲۲) در صورتی که دارایی در نظر گرفته شده جهت انتشار اوراق اجاره قابل تفکیک به واحدهای معین نباشد، استفاده از متعهد یا متعهدان پذیرهنویسی در عرضه اوراق اجاره الزامی می‌باشد. استفاده از تعهد پذیرهنویسی در انتشار اوراق اجاره برای دارایی‌های قابل تفکیک به واحدهای معین به درخواست بانی و تأیید سازمان الزامی نیست.

ماده (۲۳) اوراق اجاره باید قبل از دریافت مجوز انتشار در صورت فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی دارای مجوز فعالیت از سازمان، از مؤسسات یاد شده رتبه اعتباری مناسب دریافت نماید.

بخش ششم سایر

ماده (۲۴) در صورتی که بانی نزد سازمان به ثبت نرسیده باشد، پس از تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره، تا زمان تصفیه اوراق ملزم به ارائه اطلاعات زیر به سازمان می‌باشد:
(۱) صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده توسط حسابرس معتمد سازمان ظرف مهلت‌های مقرر قانونی،

(۲) حسب مورد سایر اطلاعات با اهمیت براساس ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان مصوب ۸۶/۵/۳ هیئت‌مدیره سازمان از جمله:

- ۱- رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد بانی
- ۲- تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی بانی
- ۳- تغییر در ساختار مالکیت بانی
- ۴- اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهاداری که برای تأمین مالی منتشر شده است.

ماده (۲۵) ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۶/۱۱/۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار لغو می‌گردد.

بخش هفتم اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام^۴

ماده (۲۶) اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام: اوراقی است که توسط ناشر منتشر و در سررسید نهایی به سهام بانی تبدیل می‌گردد.

ماده (۲۷) شرکت‌های سهامی عام با رعایت ضوابط مربوط می‌توانند تقاضای تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره قابل تبدیل با سهام نمایند.

ماده (۲۸) اعطای هرگونه امتیازی به دارندگان اوراق اجاره از جمله اختیار تبدیل اوراق اجاره منوط به موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار و ارائه تضمینات لازم توسط بانی است.

ماده (۲۹) به منظور حصول اطمینان از اجرای کامل فرایند تبدیل اوراق به سهام، سهام مورد نیاز جهت تخصیص به دارندگان اوراق (با فرض ۱۰۰ درصد تبدیل)، باید به نفع نهاد واسط توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسط به صورت بلاعزل تام اختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان انجام آن اقدام نماید. رفع توثیق سهام یادشده پس از تصفیة اوراق و با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار صورت گیرد.

ماده (۳۰) در اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام بانی، مجمع عمومی فوق‌العاده بنا به پیشنهاد هیئت مدیره و گزارش خاص بازرس یا بازرسان بانی اجازه تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام بانی تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت مدیره خواهد داد.

ماده (۳۱) حق تقدم سهامداران بانی در خرید سهام ناشی از افزایش سرمایه، با تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت منتفی خواهد بود.

ماده (۳۲) شرایط و ترتیبات تبدیل ورقه اجاره به سهام باید در مستندات انتشار اوراق اجاره قید شود. تبدیل ورقه اجاره به سهم منوط به درخواست دارنده ورقه اجاره است.

ماده (۳۳) در مورد ماده (۳۰) هیئت مدیره بانی براساس تصمیم مجمع عمومی در پایان مهلت مقرر معادل مبلغ اسمی بازپرداخت نشده اوراق اجاره‌ای که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است،

سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکت‌ها سهام جدید صادر خواهد کرد.

ماده (۳۴) از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سررسید نهایی اوراق، شرکت نمی‌تواند اوراق بهادار جدید قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا نسبت به کاهش یا افزایش سرمایه اقدام نماید یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش اجباری سرمایه شرکت در نتیجه زیان‌های وارد شده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام یا تقلیل تعداد سهام بشود، شامل سهامی که دارندگان اوراق اجاره در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند نیز می‌گردد.

ماده (۳۵) دوره عمر اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام حداکثر دو سال می‌باشد.

منابع و ماخذ :

- راهنمای انتشار صکوک ، بانک شهر
- کریمی ، کریم ، بورس اوراق بهادار استانبول ، نشریه بورس ، شماره ۵۴
- جهان خانی ، علی ، طراحی اوراق بهادار منطبق با نظام مالی بدون ربا ، از سلسه مقالات «چهارمین کنفرانس پولی و ارزی» ص ۲۱۰
- راهنمای انتشار صکوک ، تامین سرمایه بانک ملت
- سروش ، ابوذر ، تعریف ، انواع و ساختار اوراق صکوک ، سازمان بورس و اوراق بهادار
- نادری ، سهیلا ، زارعی ، سارا ، صکوک رایج ترین ابزار مالی اسلامی ، دانشگاه آزاد تنکابن ، ۱۳۸۹