

ماهیت حقوقی و شرایط ارکان اوراق بهادار اجاره*

سیدعباس موسویان**
سیدعلی اصغر رحیمی***

تاریخ دریافت: ۹۰/۸/۲۳ تاریخ تأیید: ۹۱/۶/۲۶

چکیده

اوراق بهادار اجاره، از جمله ابزارهای تأمین مالی اسلامی است که ساختار تشکیل دهنده آن با محوریت عقد اجاره می‌باشد؛ بنابراین تعیین روابط حقوقی آن اجتناب‌ناپذیر است؛ از این رو، اوراق اجاره به لحاظ حقوقی، مجموعه روابط حقوقی است که در نهایت یک ماهیت مرکب حقوقی را فراهم می‌آورد که حق مالی بودن، قابل انتقال بودن، به لحاظ منقول و غیرمنقول تابع دارایی پایه بودن، قابل رهن‌گذاری بودن، سند سهم مشاع دارنده در دارایی پایه اوراق بودن و قابل توقیف بودن از جمله آنهاست. واگذاری این اوراق در بازار اولی، ترکیبی از عقود گوناگون و انتقال آن در بازار ثانوی، تابع ماهیت «بیع سهم مشاع» بوده، همچنین تابع تشریفات خاصی است. به جهت اهمیت حفظ حقوق صاحبان سرمایه، ارکان شرکت کننده در این اوراق باید تابع شرایط خاصی مطابق مقررات باشند که ارتباط آنها براساس عقود گوناگون به یکدیگر پیوند خورده است. پاسخ‌گویی به اینکه چه ویژگی‌ها و اثرات حقوقی بر اوراق اجاره مترتب است و ماهیت حقوقی واگذاری و انتقال اوراق در بازار اولی و ثانوی چیست و شرایط ارکان اوراق اجاره کدام‌اند، از اهداف این مقاله است.

واژگان کلیدی: اوراق اجاره، ویژگی حقوقی، ماهیت حقوقی، بازار اولی، بازار ثانوی.

* این مقاله از پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق خصوصی دانشگاه امام صادق (ع) با عنوان «بررسی فقهی و حقوقی اوراق بهادار اجاره» مستخرج می‌باشد.

** دانشیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی (samosavian@yahoo.com).

*** دانشجوی دکتری رشته حقوق خصوصی دانشگاه امام صادق (ع) / نویسنده مسئول

(myname.rahimi@gmail.com).

مقدمه

برای تأمین مالی پروژه‌ها و طرح‌ها از شیوه‌های متعددی از جمله اوراق بهادار استفاده می‌شود. اوراق بهادار با حذف واسطه‌ها، سود بیشتری نصیب سرمایه‌گذاران و هزینه کمتری بر تولیدکنندگان تحمیل می‌نماید. نمونه روشن این اوراق مالی، اوراق قرضه است؛ ولی استفاده از این ابزار، ربوی بوده، مطابق احکام اسلام حرام است. از این رو، اندیشمندان مسلمان به فکر طراحی ابزارهای جدید مالی با عنوان اوراق بهادار اسلامی افتادند.

ویژگی آشکار اوراق بهادار اسلامی، در کیفیت توزیع سود و مالکیت دارندگان اوراق است. اوراق اسلامی، به طور معمول دربردارنده سهم مشاعی از سرمایه دارای سود یا درآمدند و کیفیت توزیع سود در آنها تابع نوع قراردادی است که اوراق براساس آن طراحی شده، از جهت ثابت یا انتظاری بودن نرخ بازدهی متفاوت‌اند.

از پُراهمیت‌ترین ابزارهای مالی اسلامی، اوراق بهادار اجاره است که در ایران برای نخستین بار در اسفندماه ۱۳۸۹ به منظور تأمین مالی شرکت هواپیمایی ماهان منتشر گردید. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در اوایل سال ۱۳۸۶، موضوع صکوک اجاره را مورد بررسی قرار داده، ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره را در تاریخ ۸۶/۱۱/۱ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رساند. دستورالعمل انتشار این اوراق در تاریخ ۱۳۸۹/۵/۱۱ توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار، تصویب و از همان سال به اجرا درآمد.

در فرایند انتشار اوراق اجاره، ارکان و مفاهیم گوناگون حقوقی به کار رفته است. این اوراق حاوی روابط مختلف حقوقی می‌باشد که بر مبنای عقود متعدد شکل یافته است. از عقد مبنای انتشار اوراق یعنی عقد اجاره گرفته تا عقود دیگر چون وکالت، بیع و... مفاهیم حقوقی اند که پیونددهنده ارکان و نهادهای مختلف اوراق اجاره بوده، الزامات و تعهداتی ایجاد می‌نمایند. وجود چنین روابط حقوقی گسترده‌ای باعث می‌شود اوراق اجاره پدیده‌ای حقوقی جلوه کند و ضرورتاً نیاز به بررسی حقوقی خواهد داشت.

تعیین ماهیت حقوقی و بیان ویژگی‌های روابط حقوقی این ابزار تأمین مالی، با

توجه به توسعه روزافزون و انتشار آن در سطح گسترده، انتشاردهندگان آن را در صورت بروز مسائل و اختلافات حقوقی، ناگزیر از به‌کارگیری این قواعد می‌نماید. اینکه اوراق اجاره دارای چه مشخصه‌های حقوقی بوده و واگذاری آن در بازار اولیه و ثانویه به لحاظ تحلیل حقوقی چه ماهیتی دارد و ارکان انتشار اوراق اجاره به منظور صحت اعمالشان چه ویژگی‌هایی باید داشته باشند، از پرسش‌هایی است که این تحقیق به دنبال پاسخ‌گویی به آنهاست.

به نظر می‌رسد ماهیت اوراق اجاره نوعی حق مالی قابل انتقال است که در ورقه اجاره منعکس شده، بیانگر سهم مشاع دارنده اوراق در دارایی پایه انتشار اوراق اجاره است و همین امر زمینه را برای تحلیل حقوقی امکان به رهن‌گذاری اوراق فراهم می‌کند. به نظر می‌رسد ماهیت حقوقی واگذاری اوراق اجاره در بازار اولی، ترکیبی از عقود گوناگون باشد و در بازار ثانوی «بیع سهم مشاع» به حساب آید.

تحقیقاتی که تاکنون در حوزه اوراق اجاره صورت گرفته، بیشتر به طراحی مالی و عملیاتی و در برخی موارد به حوزه شناسایی ریسک این اوراق معطوف بوده است. شاید در کنار این تحقیقات، به صورت مختصر به تحلیل فقهی این اوراق توجه شده است؛ ولی به صورت جزئی و مستقل و با دید حقوقی به این اوراق نگریسته نشده است. این نوشتار با در نظر گرفتن سند اوراق اجاره به صورت مستقل، آن را از دید حقوقی مورد بررسی قرار داده، سپس ارکان انتشار این اوراق و شرایط حاکم بر آنها را ارزیابی نموده است. از این رو، مقاله پیش رو با رویکردی متفاوت به اوراق اجاره نگریسته است. این مقاله می‌کوشد با شناسایی ماهیت اوراق اجاره به بیان اوصاف حقوقی پرداخته، بازار اولی و ثانوی اوراق مذکور را با نگاهی حقوقی بنگرد و شرایط ارکان آن اعم از متشرکنندگان، دارایی مورد اجاره و خریداران اوراق را در فرایند انتشار اوراق اجاره از نظر بگذراند.

۱. پیشینه تحقیق

درباره اوراق بھادار اجاره در ابعاد طراحی مالی و عملیاتی، مدیریت ریسک و تا اندازه‌ای مباحث فقهی، مقالات و تحقیقاتی انتشار یافته است که به برخی از آنها اشاره می‌گردد:

- موسویان و فراهانی فرد (۱۳۸۵) در مقاله «اوراق بهادار اجاره» پس از بررسی عقد اجاره، به سراغ انواع اوراق اجاره به لحاظ طراحی مالی رفته، مدل عملیاتی آن را تشریح نموده‌اند.

- موسویان (۱۳۸۹) در مقاله «مدل عملیاتی اوراق اجاره به شرط تملیک» به تبیین مدل عملیاتی و طراحی مالی اوراق اجاره به شرط تملیک پرداخته است.

- سروش و صادقی (۱۳۸۶) در مقاله «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره» به شناسایی ریسک‌هایی که در اوراق اجاره از دید سرمایه‌گذاران وجود دارد، پرداخته و راهکارهایی برای پوشش آنها ارائه داده‌اند.

- کریمی (۱۳۸۸) در پایان‌نامه «بررسی فرایند تأمین مالی و سیاست‌گذاری از طریق انتشار اوراق اجاره» پس از بررسی انواع گوناگون اوراق اجاره، ابعاد مختلف طراحی عملیاتی، مدیریت ریسک، حسابداری و مالیاتی و همچنین بعد فقهی حقوقی را به صورت مختصر بررسی می‌کند.

- محمد رحیمی (۱۳۸۹) در پایان‌نامه «شناسایی و طبقه‌بندی ریسک‌های مربوط به اوراق بهادار اجاره» با استفاده از روش دلفی، به شناسایی ریسک‌های اوراق اجاره پرداخته است.

این تحقیق، اوراق اجاره را از بُعد حقوقی و فقهی نگریسته، کوشیده است براساس شناخت ماهیت اوراق اجاره به عنوان یک سند مالی مستقل، با تکیه بر بازار اولیه و ثانویه این اوراق، ماهیت حقوقی آنها را استخراج کرده، سپس جایگاه هر یک از ارکان اوراق اجاره را تبیین و براساس نقش حقوقی هر یک به تبیین عملکرد آنها پردازد.

۲. ماهیت اوراق اجاره

اوراق اجاره به لحاظ ساختار مالی، شبکه‌ای از ارکان و نهادهای مالی و غیرمالی است که در ارتباط با یکدیگر به تأمین مالی یک پروژه در قالب انتشار اوراق اجاره کمک می‌نمایند. در این قسمت به تبیین ماهیت اوراق اجاره پرداخته، سازوکار اجرایی آن را از نظر می‌گذرانیم.

۲-۱. تعریف اوراق اجاره

درباره اوراق اجاره، تعاریف متعددی از سوی اندیشمندان بیان شده است. گروهی آن را اوراق بهاداری دانسته‌اند که نمایانگر مالکیت در دارایی معین می‌باشد که با قرارداد اجاره گره خورده است (Dar Al Istithmar Ltd, 2006, p.11). گروهی دیگر اوراق اجاره را مجموعه‌ای از اوراق مالی می‌دانند که مستند به عقد اجاره‌اند؛ به گونه‌ای که سند اجاره، سند اعیان موجره نیز نامیده می‌شود (موسویان و فراهانی فرد، ۱۳۸۵، ص ۷۲).

همچنین، اوراق اجاره، اوراقی است که نماینده دارایی فیزیکی بادوامی است که با یک عقد اجاره که به وسیله شریعت تأیید شده، پیوند خورده است (Lewis, 2007, p.54). بند (الف) ماده ۱ «دستورالعمل انتشار اوراق اجاره» مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس نیز اوراق اجاره را این گونه تعریف می‌کند: «اوراق بهادار بانام قابل نقل و انتقالی است که به موجب این دستورالعمل منتشر می‌شود. هر ورقه اجاره، نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است».

در همه تعاریف، مواردی چون دارنده ورقه، بهادار بودن ورقه، قابل نقل و انتقال بودن ورقه، با نام بودن و نماینده سهم مشاع بودن از دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره ذکر گردیده است. برای درک این تعاریف باید عناصر تعریف را بشناسیم:

الف) دارنده ورقه: دارنده کسی است که ورق بهادار اجاره به او منتقل می‌شود و می‌تواند همه تصرفات مالکانه را بر ورقه خویش اعمال نماید.

ب) بهادار بودن ورقه: اوراق بهادار نوعی حق مالی به حساب می‌آید که دارنده آنها قادر به اعمال این حقوق مالی از جمله حق دریافت سود و مالکیت مشاع و یا انتقال آنهاست.

ج) قابلیت نقل و انتقال ورقه: دارنده اوراق اجاره می‌تواند در بازار ثانویه، این اوراق و در واقع سهم خود از مالکیت دارایی پایه را به دیگران منتقل نماید.

د) بانام بودن ورقه: در عرف، سهم بانام به سهمی گفته می‌شود که در ورقه راجع به آن، مشخصات صاحب سهم ذکر شده است؛ ولی برعکس، سهم بی‌نام متضمن نام صاحب سهم نیست، بلکه سند به صورت در وجه حامل تنظیم می‌گردد.

۵) نماینده سهم مشاع بودن از دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره: اوراق اجاره سندی است که نمایانگر مالکیت مشاع دارنده آن در مقدار معینی از دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.

۲-۲. سازوکار اجرایی اوراق اجاره

روش کار در اوراق اجاره این گونه است که پس از اعلام نیاز بانی، مؤسسه مالی واسط (SPV) «Special Purpose Vehicle» پس از کسب مجوزهای لازم، اوراق بهاداری را ذیل عنوان اوراق اجاره منتشر کرده، با واگذاری آنها به خریداران اوراق، منابع لازم را جهت تأمین مالی پروژه مورد نظر گرد می‌آورد. سپس با استفاده از آن منابع، به وکالت از سوی دارندگان اوراق، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را خریده، با قرارداد اجاره به متقاضیان وامی‌گذار. پس از آن اجاره‌بهای آنها را در سررسیدهای مقرر وصول کرده، پس از کسر حق‌الزحمه خود، به صورت سود در اختیار صاحبان اوراق قرار می‌دهد. این سود به این دلیل که در واقع اجاره‌بهای گرفته‌شده از بانی (مستأجر) است، میزان معینی داشته، کم و زیاد نمی‌شود (Wilson, 2006, p.2).

۲-۳. تقسیم‌بندی اوراق اجاره

اوراق اجاره به لحاظ اهدافی که دنبال می‌کند، به سه گونه تقسیم می‌شود: «اوراق اجاره به منظور تأمین مالی»، «اوراق اجاره به منظور تشکیل سرمایه شرکت‌های لیزینگ» و «اوراق اجاره به منظور تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌های اجاره داده‌شده». زمانی که اوراق اجاره برای خرید و اجاره یک دارایی منتشر می‌شود، اوراق اجاره از نوع اول است. زمانی که شرکتی برای تهیه سرمایه فعالیت، اوراق اجاره منتشر می‌کند، اوراق اجاره از نوع دوم و وقتی دارایی توسط بانک یا شرکت لیزینگ پیش‌تر اجاره داده شده است و اکنون نهاد مذکور قصد انتقال دارایی اجاره داده‌شده را در مقابل پرداخت وجوه دارد، اوراق اجاره از نوع سوم منتشر می‌کند.

کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، تقسیم‌بندی مذکور را تأیید کرده، آن را بدون اشکال شرعی دانسته است. این کمیته دو فرض اتحاد و تعدد فروشنده دارایی با

مستأجر را تصویب کرده است و نوع اجاره دارایی در آن را نیز به شکل‌های ذیل قابل تحقق می‌داند:

۱-۲-۳. اجاره عادی

در این صورت، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به بانی اجاره داده می‌شود و در سررسید، ناشر اوراق، آن دارایی را تحویل گرفته، در بازار به فروش می‌رساند.

۲-۲-۳. اجاره به شرط حق اختیار فروش

در این حالت، دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به بانی اجاره داده می‌شود و در قرارداد شرط می‌شود که در سررسید، ناشر اوراق حق اختیار فروش دارایی به قیمت معین به بانی را دارد.

۳-۲-۳. اجاره به شرط تملیک

در این شکل نیز دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به بانی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسط، دارایی مورد اجاره را به بانی تملیک کند.

۳. ویژگی‌های حقوقی اوراق اجاره

اوراق اجاره به لحاظ حقوقی از یک سری ویژگی‌ها برخوردار است که درباره آنها بحث می‌کنیم.

۱-۳. حق مالی بودن اوراق بهادار اجاره

به طور کلی حقوق به دو بخش عمده تقسیم می‌شود: قسم اول، حقوق غیرمالی و قسم دوم، حقوق مالی که خود به دو بخش حقوق مالی غیرقابل انتقال و حقوق مالی قابل انتقال تقسیم می‌شود (انصاری، ۱۴۱۵، ج ۳، ص ۹). حقوق مالی را می‌توان مجموعه حقوقی دانست که متعلق به اموال است. این دسته از حقوق بر خلاف حقوق غیرمالی

قابل تقویم به پول است و همین باعث می‌شود حق مالی اصولاً انتقال‌پذیر باشد؛ بنابراین این حقوق هم به وارثان شخص می‌رسد و هم قابل معاوضه و دادوستد است و هم قابل توقیف از جانب طلبکاران می‌باشد (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ص ۱۴). این دسته از حقوق شامل حقوق عینی و حقوق دینی می‌شود.

دارنده اوراق بهادار اجاره از دو حق برخوردار می‌شود: نخست، حق سهام‌شدن در سود اوراق؛ دوم، حق سهام‌شدن در دارایی پایه انتشار اوراق اجاره. سهام‌بودن در دارایی امکان بهره‌برداری‌های حقوقی و مادی را تا اندازه‌ای که به حقوق سایر مالکان لطمه وارد نیآورد، فراهم می‌آورد.

۲-۳. نمایانگر سهم مشاع دارنده در دارایی پایه انتشار اوراق بهادار اجاره

همه دارندگان اوراق، بر دارایی پایه اعمال مالکیت می‌کنند که این نوع مالکیت «اشاعه» نامیده می‌شود؛ بنابراین چگونگی استفاده از این مال نیز بنا به شرایط اعمال مالکیتی که در خصوص آن وجود دارد، متفاوت با اموال غیرمشاع خواهد بود؛ به گونه‌ای که اعمال حقوقی مجاز بوده و تصرفات فیزیکی منوط به اذن سایر مالکان است (مواد ۵۸۳ و ۴۷۵ ق.م.).

زمانی که ورقه اجاره ارزش اسمی معینی دارد، این ارزش اسمی نمایانگر میزان سهم دارنده اوراق در دارایی مورد اجاره است. در اینجا شخصیت حقوقی واسطه‌ای وجود ندارد تا مالکیت به او تعلق گیرد؛ بنابراین مالک مستقیم دارایی، خود دارندگان اوراق‌اند.

ماده ۵۸۹ قانون مدنی درباره تقسیم مال مشاع بیان می‌دارد: «هر شریک‌المال می‌تواند هر زمان بخواهد، تقاضای تقسیم مال مشترک را بنماید، مگر در مواردی که تقسیم به موجب این قانون ممنوع یا شرکا به وجه ملزومی ملتزم بر عدم تقسیم شده باشند». در واقع اصل بر این است که مالک مال مشاع، حق تقاضای تقسیم مال را دارد؛ ولی این فقط یک قاعده تکمیلی است و در صورتی که مقرراتی خلاف این را پیش‌بینی کرده باشد و یا شرکا خلاف آن را شرط کنند، قابل اجرا نخواهد بود؛ بنابراین زمانی که ماده ۱۵ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مقرر می‌دارد: «دارندگان اوراق اجاره نمی‌توانند

تقاضای تقسیم دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره را نمایند، حق تقاضای تقسیم از دارندگان اوراق اجاره سلب می‌شود و یک مقرر امری برای جلوگیری از ورود ضرر به بانی و سایر دارندگان اوراق وضع می‌شود.

۳-۳. تابع موضوع بودن اوراق بهادار اجاره به لحاظ منقول و غیرمنقول بودن

اموال به طور کلی به دو دسته منقول و غیرمنقول تقسیم می‌شود. ماده ۱۲ قانون مدنی در تعریف اموال غیرمنقول آن را اموالی می‌داند که از محلی به محل دیگر نتوان منتقل کرد؛ به گونه‌ای که نقل آن مستلزم خرابی یا نقص خود مال یا محل آن شود. در مقابل، اموال منقول اشیایی است که نقل آن از محلی به محل دیگر ممکن باشد، بدون اینکه به خود یا محل آن خرابی وارد آید (ماده ۱۹ ق.م.).

دارندگان اوراق اجاره در دارایی پایه انتشار اوراق، مالکیت مشاع دارند و اوراق مذکور نشانگر میزان و نوع مالکیت آنهاست. این شرکت نوعی شرکت مدنی به حساب می‌آید که از شخصیت حقوقی بی‌بهره است. حال باید دید اگر دارایی پایه شرکت را مقداری مال منقول و یا غیرمنقول تشکیل دهد، آیا سهم هریک از شریکان به تناسب موضوع آن باید منقول یا غیرمنقول تلقی شود و یا پس از اینکه شرکت تشکیل شد، حق هر شریک به طور کلی منقول است؟ به عبارت دیگر، آیا اوراق اجاره فی‌نفسه و جدا از دارایی پایه، منقول به حساب می‌آید و یا متناسب با دارایی پایه و وابسته به آن تغییر می‌کند؟

برای پاسخ باید دید آیا اجتماع شریکان از نظر قانون، شخصیتی ممتاز از آنان دارد یا خیر؟ یعنی آیا شرکت تشکیل یافته، شخصیت حقوقی مستقل دارد یا خیر؟
۱. در صورتی که اجتماع مالکان دارای شخصیت حقوقی نباشد، طبیعت حق شریک، تابع ماهیت حقوقی هریک از اجزای سرمایه و به تناسب نوع آن، منقول یا غیرمنقول است.

۲. بر خلاف آن اگر اجتماع مالکان از نظر حقوقی شخصیت خاصی بیابد، سرمایه شرکت خواه منقول باشد و یا غیرمنقول، به این شخصیت تعلق دارد و هیچ شریکی نمی‌تواند ادعای مالکیت مشاع در دارایی شرکت داشته باشد. پس در اثر قرارداد حقوق

عینی شرکا بر سرمایه، تبدیل به حق خاصی می‌شود که موضوع آن درآمد و سود سالیانه است و به تبعیت از موضوع آن باید منقول به حساب آید (کاتوزیان، ۱۳۸۵، ص ۵۹).
اوراق اجاره به تناسب دارایی پایه که می‌تواند منقول یا غیرمنقول باشد، به تبعیت از دارایی پایه، منقول یا غیرمنقول به حساب می‌آید و اوراق اجاره سند و نمایانگر آن است. علت آن است که اشاعه ناشی از اوراق اجاره نوعی شرکت مدنی است که از شخصیت حقوقی مستقل بی‌بهره می‌باشد.

۳-۴. بانام‌بودن ورق بهادار اجاره

بند (الف) ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، اوراق اجاره را بانام توصیف می‌نماید. بانام‌بودن بدین معناست که مشخصات دارنده ورقه یا در خود ورقه ذکر گردیده، یا در اسناد مربوطه معلوم می‌باشد که مالکیت هر ورقه متعلق به چه کسی است.

بانام‌بودن ورقه بهادار مزایایی دارد؛ تسهیل ارتباط واسط با دارندگان اوراق، تعیین میزان مالکیت دارایی پایه به لحاظ تعلق به دارنده‌ای خاص، تعیین میزان درآمد برای مقامات دارایی، کیفیت انتقال اوراق، تسهیل توقیف اوراق نسبت به دارندگانی که خواننده یا محکوم‌علیه قرار گرفته‌اند.

انجام این تشریفات و ثبت انتقال و مالکیت توسط «شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه» مذکور در بند ۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. صورت می‌گیرد. علت اینکه نمی‌توان از انجام این تشریفات چشم‌پوشی کرد این است که هدف قانونگذار در تعیین بانام‌بودن اوراق حاصل نشده و عدم انجام این تشریفات اوراق بهادار اجاره را از حالت بانام خارج نموده، این نقض عملی تصمیم قانونگذار است.

۳-۵. قابلیت رهن‌گذاری اوراق بهادار اجاره

طرح مسئله از آنجاست که مطابق ماده ۷۷۴ ق.م. «مال مرهون باید عین معین باشد و رهن دین و منفعت باطل است». برخی اوراق بهادار از آن جمله اسناد تجاری از نوع دین به حساب می‌آیند و در واقع دارنده آنها دائنی محسوب می‌شود که در

سررسید این اوراق حق مطالبه دین خود را داراست؛ بنابراین به وثیقه گذاشتن این اسناد از این جهت ناصحیح خواهد بود؛ ولی در مورد اوراق اجاره مسئله متفاوت است. این اوراق نمایانگر مالکیت مشاع دارندگان نسبت به دارایی پایه می‌باشد؛ بنابراین این اوراق سند مالکیت عینی است که در خارج وجود دارد و این عین به اجاره داده شده است. با این حساب به نظر می‌رسد به وثیقه گذاشتن اوراق اجاره بلامانع باشد و از این حیث می‌توان این اوراق را با اسناد املاک غیرمنقول در یک ردیف دانست (Visser, 2009, p.64).

۳-۶. قابل توقیف بودن اوراق بهادار اجاره

توقیف به معنای ضبط و اخذ چیزی می‌باشد و در موارد متعددی ممکن است کاربرد داشته باشد؛ از جمله اجرای حکم دادگاه، اجرای تأمین خواسته و اجرای دستور موقت دادگاه. اوراق اجاره نیز می‌تواند به حکم دادگاه یا در جهت اجرای حکم توقیف گردد. توقیف اوراق اجاره همانند توقیف سایر اموال است. اوراق اجاره نوعی حق مالی است و نمایانگر سهم مشاع دارنده در دارایی پایه اوراق اجاره می‌باشد. پس هنگامی که ورقه اجاره به حکم دادگاه توقیف می‌گردد، در واقع سهم مشاع دارنده از دارایی پایه توقیف می‌شود و این سهم به فروش رسیده، دین دارنده ورقه به وسیله آن پرداخت می‌گردد؛ بنابراین در تأمین خواسته و اجرای دستور موقت، اوراق اجاره توقیف شده و دارنده تا زمان صدور حکم دادگاه، قابلیت نقل و انتقال اوراق را نخواهد داشت (شمس، ۱۳۸۶، ج ۳، ص ۴۷۰).

یکی از فواید بانام بودن اوراق اجاره این است که به راحتی قابل توقیف بوده، از سوی دارنده آن قابل انتقال نیست.

۴. واگذاری و انتقال اوراق بهادار اجاره

اوراق اجاره توسط ناشر اوراق منتشر شده، اصطلاحاً به فروش می‌رسد. دارندگان اوراق یا آن را تا سررسید نگهداری کرده، در پایان اصل اوراق و مابقی سود را دریافت می‌نمایند و یا آن را پیش از سررسید به دیگری منتقل می‌کنند. فرایند

تملیک اوراق در دو مرحله واگذاری اولیه اوراق (بازار اولی) و انتقال اوراق مذکور (بازار ثانوی) صورت می‌گیرد.

۴-۱. بازار اولی

بازار اولی بازاریست که در آن ناشر اوراق، اوراق اجاره را به وسیله عامل فروش به سرمایه‌گذاران منتقل می‌نماید. این مرحله، مرحله ابتدایی انتقال مالکیت اوراق است که به واگذاری اوراق تعبیر می‌شود و مقررات ما از آن به «پذیره‌نویسی» یاد می‌کند. درباره پذیره‌نویسی اوراق اجاره، مسائلی مطرح است که در ذیل به آنها اشاره می‌شود.

۴-۱-۱. تجاری یا غیرتجاری بودن انتشار اوراق اجاره

به طور کلی اعمال حقوقی، یا تجاری‌اند یا غیرتجاری. اعمال تجاری، یا اعمال تجاری ذاتی‌اند که در ماده ۲ قانون تجارت به آنها تصریح شده، یا تبعی‌اند که به اعتبار تاجر بودن طرفین یا یکی از آنها تجاری محسوب می‌شوند (ماده ۳ قانون تجارت) و یا شخص حقوقی انجام‌دهنده عمل، شرکت سهامی است (ماده ۲ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷).

فایده این تقسیم‌بندی آن است که اعمال تجاری، نمایانگر شخص تاجر است و بر فرد تاجر تکالیفی است که بر سایر متعاملان نیست و در برخی موارد، اعمال تجاری دارای اثراتی است؛ از جمله می‌توان به الزام تاجر به داشتن دفاتر تجاری، صدور حکم ورشکستگی در نتیجه توقف از تأدیه دیون، الزام برخی شرکت‌ها به داشتن موضوع تجاری برای تشکیل و در نهایت، شناخت اعمال تجاری به عنوان ملاک تشخیص تشکیلات تجاری از غیرتجاری نام برد (اسکینی، ۱۳۸۶، ص ۱۳۸).

آیا عمل مؤسسه واسط در انتشار اوراق بهادار اجاره، عمل تجاری محسوب می‌گردد یا خیر؟ برای پاسخ به این پرسش، با پرسش دیگری مواجه می‌شویم که آیا انتشار اوراق بهادار به طور کلی عمل تجاری ذاتی تلقی می‌گردد؟ اگر نگاهی به ماده ۲ قانون تجارت بیندازیم، دو بند از این ماده به پاسخ ما مربوط است. بند ۷ ماده ۲ هرگونه عملیات صرافی و بانکی را تجاری دانسته و بند ۸ ماده مذکور معاملات برواتی

را تجاری قلمداد نموده است. مسلماً بند ۸ ذیل بحث ما نمی‌گنجد؛ زیرا قانونگذار از مجموع اوراق بهادار فقط به برات توجه کرده، در واقع حکمی استثنایی درباره برات صادر کرده است که قابلیت تسری به موارد مشابه را ندارد؛ ولی بند ۷ این ماده از این جهت قابل تأمل است که آیا انتشار اوراق اجاره جزء عملیات بانکی در عرف بانکداری به حساب می‌آید یا خیر؟ برای پاسخ، نخست باید مفهوم عملیات بانکی را معلوم کنیم. عملیات بانکی نه در قانون تجارت و نه در قوانین دیگر تعریف نشده است و فقط بند (ب) ماده ۳۰ قانون پولی و بانکی پیش‌بینی کرده است که «تشخیص عملیات بانکی با شورای پول و اعتبار می‌باشد» (همان، ص ۹۳).

اوراق اجاره توسط نهاد واسط منتشر می‌شود. براساس ماده ۳ دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ «نهاد واسط در قالب حقوقی "شرکت با مسئولیت محدود" توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص) تشکیل می‌گردد...» و مطابق ماده ۲ اساسنامه نهادهای واسط که موضوع اصلی شرکت را «انتشار اوراق بهادار برای تأمین مالی طرح‌های مبتنی بر معاملات موضوع عقود اسلامی» تعیین نموده است و ماده ۵ دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط که مقرر می‌دارد: «نهادهای واسط جز در موارد تعیین‌شده در موضوع فعالیت در اساسنامه خود، مجاز به هیچ‌گونه فعالیت دیگری نمی‌باشند»، می‌توان گفت نهاد واسط فقط برای انتشار اوراق اجاره تشکیل می‌گردد و پیش‌تر نهاد تشکیل‌شده‌ای نیست که امر انتشار اوراق اجاره را نیز جزء فعالیت‌های خود انجام دهد؛ ولی مسئله‌ای که اینجا وجود دارد اینکه ماده ۹۴ قانون تجارت، تشکیل شرکت تجاری با مسئولیت محدود را فقط با موضوع تجارتي مجاز می‌داند؛ ولی آنچه نهاد واسط به عنوان شرکت با مسئولیت محدود به منظور آن تشکیل شده، انتشار اوراق بهادار اجاره است که طبق آنچه گفته شد، این امر عمل تجارتي محسوب نمی‌شود؛ در نتیجه تشکیل شرکت با مسئولیت محدود به این منظور خلاف ماده ۹۴ قانون تجارت است. ماده ۳ دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط نمی‌تواند قانون تجارت را تخصیص بزند؛ زیرا آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها توانایی تخصیص قانون را به لحاظ رتبه و نهاد واضح قانون نخواهند داشت.

علاوه بر این، ماده ۵۴ لایحه قانونی، اصلاح قسمتی از قانون تجارت پذیره‌نویسی و انتقال اوراق قرضه را عمل تجاری ندانسته که مؤیدی بر گفته ما نیز خواهد بود.

۲-۱-۴. ماهیت حقوقی فرایند واگذاری اوراق اجاره به سرمایه‌گذاران

فرایند واگذاری اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران، ماهیت حقوقی ویژه‌ای دارد. این ماهیت حقوقی اگرچه در الفاظ به مسامحه خرید و فروش اوراق و یا سهام تعبیر می‌شود و یا در قانون تجارت از آن به پذیره‌نویسی یاد شده است؛ ولی در واقع بر این فرایند نمی‌توان نام بیع نهاد؛ زیرا موضوع بیع با آنچه موضوع انتقال اوراق بهادار است، متفاوت می‌باشد. مطابق ماده ۳۳۸ قانون مدنی: «بیع عبارت است از تملیک عین به عوض معلوم»؛ ولی موضوع قرارداد واگذاری اوراق اجاره، «عین» نیست. در واقع تنها عینی که در این میان منتقل می‌شود، همان کاغذ ورقه بوده که موضوع قرارداد نمی‌تواند باشد. موضوع قرارداد در اینجا تعهداتی است که به موجب انعقاد قراردادهایی حاصل می‌آید. در واقع با این انتقال، نهاد واسط قرارداد وکالتی با سرمایه‌گذاران منعقد می‌نماید و در آن متعهد می‌شود سرمایه‌ای که از دارندگان اوراق جمع‌آوری می‌شود را جهت خرید دارایی معین و سپس اجاره آن به بانی، به کار گیرد و سود اوراق را در سررسیدهای مقرر پردازد. در مقابل، سرمایه‌گذاران متعهد می‌شوند مبلغ معین شده در اوراق را پرداخته، نهاد واسط را وکیل خود بدانند و آن نهاد را عزل نمایند و نهاد واسط نیز حق استعفا از سمت وکالت را از خود سلب می‌نماید.

ملاحظه می‌شود که فرایند واگذاری اوراق اجاره را نمی‌توان عقدی بسیط دانست، بلکه نوعی عقد مرکب است که از لحاظ ماهوی از قراردادهای متعدد و شروط ضمن آنها تشکیل شده است. در انعقاد قرارداد وکالت میان نهاد واسط و سرمایه‌گذاران، به روشنی باید مواردی که نهاد واسط در آنها وکالت دارد، قید شود؛ زیرا نهاد واسط در اموری که صراحتاً وکالتش به او واگذار نشده، وکیل نخواهد بود (مواد ۶۶۳، ۶۶۴ و ۶۶۵ ق.م.).

توافق دیگری که می‌توان بدان اشاره کرد، توافق ضمنی خریداران اوراق مبنی بر ایجاد اشاعه در مال خویش است. ماده ۵۷۳ قانون مدنی یکی از روش‌های اشاعه را

شرکت اختیاری می‌داند که یا در نتیجه عقدی از عقود حاصل می‌شود یا در نتیجه عمل شرکا همچون مزج اختیاری یا قبول مالی مشاعاً در ازای عمل چند نفر و مانند اینها. بر این اساس، عمل سرمایه‌گذاران در انعقاد قرارداد وکالت با نهاد واسط و پرداخت مبلغ مذکور در ورقه اجاره، به نوعی حامل این توافق ضمنی نیز هست که آنها با این کار به دنبال ایجاد شرکتی مدنی‌اند.

عقد وکالت منعقدشده میان نهاد واسط و دارندگان اوراق، عقدی جایز دوسویه است (ماده ۶۷۸ ق.م.)؛ یعنی هریک از نهاد واسط و یا دارندگان اوراق هر زمان که خواستند می‌توانند به ترتیب استعفا نموده، یا وکیل را عزل نمایند. این امر ریسک این اوراق را بالا برده، تمایل به سرمایه‌گذاری از این راه را کم می‌کند. برای مدیریت این ریسک، مناسب است وکالت بلاعزل به واسط اعطا شود و به صورتی باشد که نه واسط حق استعفا از سمت خویش را داشته باشد و نه دارندگان اوراق بتوانند او را عزل کنند. یکی از روش‌های سنتی برای این منظور، شرط کردن وکالت ضمن عقد خارج لازم است (ماده ۶۷۹ ق.م.). استفاده از این روش، زمانی که قرارداد اصلی ما عقدی لازم باشد و در واقع وکالت یک قرارداد تبعی به حساب آید، مناسب است؛ ولی جایی که خود عقد وکالت موضوع اصلی روابط طرفین بوده و پایه روابط طرفین عقد وکالت باشد، این روش مناسب نخواهد بود؛ زیرا در این گونه موارد طرفین باید عقد لازم جداگانه‌ای منعقد نموده، شرط بلاعزل بودن وکالت را ضمن آن بیاورند و این جز پیچیدگی حقوقی نتیجه‌ای به دنبال نخواهد آورد. این حالت درست در محل بحث ما مصداق دارد. شرط نمودن لزوم عقد وکالت در ضمن خود عقد وکالت نیز اثری نخواهد بخشید؛ زیرا با عزل وکیل یا استعفای او، عقد وکالت فسخ گردیده، شروط تبعی ضمن آن نیز به تبع منتفی خواهد شد.

برخی نویسندگان حقوقی روش دیگری نیز ارائه داده‌اند؛ این روش بدین صورت است که طبق اصل حاکمیت اراده و آزادی قراردادها که در ماده ۱۰ قانون مدنی منعکس شده، می‌توان به صورت مستقل، پیمانی مبنی بر عدم فسخ عقد جایز برای مدت معین منعقد نمود. در واقع در نظام حقوقی کنونی، اراده طرفین به تنهایی کارگزار است و نیازی به قالب و صورت خاص ندارد (کاتوزیان، ۱۳۶۸، ج ۲، ص ۱۲۶).

براساس این روش، در همان مرحله واگذاری اوراق اجاره، قراردادی مستقل میان انتقال‌گیرندگان و نهاد واسط مبنی عدم عزل وکیل از جانب دارندگان و عدم استعفای نهاد واسط از وکالت منعقد خواهد شد و این قرارداد براساس ماده ۱۰ قانون مدنی لازم خواهد بود. این امر در انتهای ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ به روشنی بیان شده، در واقع الزام قانونی آن را فراهم کرده است، در حالی که رسیدن به این نتیجه از راه قراردادی نیز میسر است. ماده ۱۴ مذکور چنین مقرر می‌دارد: «با انتشار اوراق اجاره، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق اجاره برقرار می‌گردد... و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره، غیرقابل عزل، نافذ و معتبر است».

۳-۱-۴. شرکت مدنی یا تجاری بودن اشاعه دارندگان اوراق اجاره

وصف تجارتی شرکت‌ها، زائیده موضوع و هدف آنهاست؛ بنابراین اگر شرکت مدنی بر مبنای اشاعه تشکیل شود و شغل معمولی خود را انجام اعمال تجارتی قرار دهد، آن شرکت تجارتی است.

براساس آنچه گفته شد می‌توان در نگاه نخست، اشاعه اموال توسط دارندگان اوراق اجاره به منظور خرید کالا برای اجاره به بانی را عملی تجارتی تلقی نمود؛ زیرا بند ۱ ماده ۲ قانون تجارت، خرید یا تحصیل هرگونه مال منقول را به قصد فروش یا اجاره اعم از اینکه تصرفاتی در آن شده یا نشده باشد، تجارتی می‌داند. نتیجه اینکه موضوع این اشاعه، عملی تجارتی است و این باعث می‌شود شرکت، شرکتی تجارتی محسوب شود و مطابق ماده ۲۲۰ الزاماً در قالب یکی از موارد ماده ۲۰ قانون تجارت تشکیل یابد. اگر به ماده ۱ قانون تجارت بنگریم، قانونگذار شرکتی را تجاری دانسته که «شغل معمولی» خود را معاملات تجارتی قرار دهد. منظور از شغل معمولی این است که باید انجام دادن این اعمال، حرفه معمول او باشد و در لفظ «معمولی» مفهوم تکرار نهفته است (اسکینی، ۱۳۸۶، ص ۱۱۰)؛ ولی درباره اوراق اجاره، اشاعه اموال به منظور خرید دارایی و اجاره آن به بانی فقط یک بار اتفاق می‌افتد که این کار مفهوم «شغل معمولی» را نمی‌رساند و در نتیجه نمی‌توان اشاعه اموال توسط دارندگان اوراق را تجاری دانست.

۲-۴. بازار ثانوی

دارندگان اوراق، مالک مشاع دارایی پایه اوراق اند که به اجاره داده شده است؛ ولی ممکن است برای تمام مدت قرارداد، مایل نباشند دارنده اوراق باقی بمانند و شاید به نقدینگی نیاز پیدا کنند. در اینجا نیاز به تقسیم مال مشاع مذکور نیست، بلکه دارنده می تواند اوراق خویش را در بازار ثانوی به اشخاص دیگری منتقل کند: «بازار ثانوی، بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه، در آن مورد دادوستد قرار می گیرد» (بند ۱۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴). با انتقال اوراق در بازار ثانوی، همه حقوق و تکالیف مرتبط بر اوراق اجاره به منتقل الیه به عنوان قائم مقام انتقال دهنده خواهد رسید؛ به گونه ای که ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، تملیک اوراق اجاره را به منزله قبول وکالت ناشر تلقی کرده، وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره را غیرقابل عزل، نافذ و معتبر دانسته است.

۱۰۷

در مرحله انتقال اوراق اجاره، بر این اوراق قیمتی گذاشته می شود. این قیمت تحت تأثیر عوامل گوناگون به ویژه نوع قرارداد اجاره، نرخ بازده اوراق، نرخ بازده اوراق مشابه، نرخ تورم تغییر می یابد و ممکن است قیمت معاملاتی اوراق، پایین تر یا بالاتر از قیمت اسمی اولیه آنها باشد (موسویان و فراهانی فرد، ۱۳۸۵، ص ۸۸).

اوراق اجاره، سند سهم مشاع دارنده از عین مشاع خارجی است که به اجاره داده شده است؛ بنابراین ماهیت حقوقی انتقال اوراق اجاره در بازار ثانوی را می توان «بیع سهم مشاع» دارنده اوراق اجاره از دارایی پایه انتشار اوراق دانست.

۵. شرایط ارکان انتشار اوراق اجاره

مطابق مقررات مربوطه و قواعد کلی حقوقی، در انتشار اوراق اجاره باید شرایطی رعایت گردد. این شرایط از این جهت اهمیت دارد که ارکان و نهادهای گوناگون فرایند انتشار اوراق اجاره، جهت انتشار این اوراق از صلاحیت لازم برخوردار باشند تا پس از انتشار با مشکلات کمتری روبه رو شده، ریسک حقوقی برای خریداران اوراق کاهش یابد. در این بخش، شرایط منتشرکنندگان اوراق اجاره، شرایط دارایی تأمین مالی شده و شرایط خریداران اوراق اجاره را از نظر می گذرانیم.

۵-۱. شرایط منتشرکنندگان اوراق اجاره

منتشرکنندگان اوراق اشخاصی‌اند که در امر انتشار و عرضه عمومی اوراق و نیز تضمین اوراق نقش دارند و در واقع اوراق بهادار اجاره را شکل داده، عرضه می‌نمایند. در این بخش به شرایط قانونی هریک از این نهادها می‌پردازیم.

۵-۱-۱. شرایط بانی

بند (ج) ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، بانی را تعریف کرده است: «بانی، شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید». در این تعریف، بانی فقط می‌تواند شخصیت حقوقی باشد؛ ولی می‌تواند هم شخص حقوقی حقوق عمومی و هم شخص حقوقی حقوق خصوصی اعم از تجاری و غیرتجاری باشد. ماده ۲ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، شرایط «بانی» را تعیین نموده است. در این ماده هم به اشخاص حقوقی دولتی توجه شده و هم به اشخاص حقوقی حقوق خصوصی و برای هریک شرایط جداگانه‌ای تعیین گردیده است.

۵-۱-۱-۱. اشخاص حقوقی غیردولتی

بند (الف) این ماده به شرایط اشخاص حقوقی حقوق خصوصی به شرح ذیل می‌پردازد:

۱. قالب حقوقی آن سهامی یا تعاونی باشد: قانونگذار از میان هفت شرکت مذکور در ماده ۲۰ قانون تجارت و «شرکت تعاونی سهامی عام» مذکور در ماده ۵ «قانون اصلاح برخی از مواد قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴» (روزنامه رسمی، ۱۳۸۷، ش ۶۸۰/۲۵۲۷۴) فقط به شرکت‌های سهامی و تعاونی اشاره کرده است و به نظر می‌رسد «شرکت تعاونی سهامی عام» نیز در این دسته جای گیرد؛ زیرا ماهیت این شرکت نیز به نوعی همان شرکت سهامی عام قلمداد می‌گردد (رحیمی، ۱۳۸۸، ص ۲۷۵)؛ بنابراین می‌توان شرکت سهامی عام و خاص، شرکت تعاونی سهامی عام و شرکت تعاونی را دارای اهلیت قانونی به منظور استفاده از اوراق بهادار اجاره دانست.
۲. مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد:

جریان نقدی حاصل از عملیات شرکت برابر است با فروش منهای بهای تمام شده کالای فروش رفته آن شرکت که مثبت بودن آن به معنای سود عملیاتی شرکت است.

۳. حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن نود درصد باشد؛ زیرا در نتیجه بالا بودن نسبت بدهی‌ها به دارایی‌های یک شرکت، درجه اهرمی بودن آن بسیار زیاد شده، احتمال ورشکستگی به شدت بالا می‌رود و انتشار اوراق توسط بانی با ساختار مالی اهرمی (نسبت بدهی به دارایی، بیش از نود درصد) به افزایش ریسک اوراق اجاره منجر می‌گردد.

۴. اظهار نظر بازرس و حسابرس شرکت درباره صورت‌های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهار نظر نباشد.

بنا بر اصول حسابرسی بیان شده از جانب سازمان حسابرسی ج.ا.ا. چنانچه حسابرس به این نتیجه برسد که موارد عدم رعایت (قوانین و مقررات)، به گونه‌ای با اهمیت بر صورت‌های مالی اثر دارد و به طور مناسبی نیز در صورت‌های مالی افشا نشده است، باید نظر «مشروط» یا «مردود» اظهار کند (کمیتسه تدوین استانداردهای حسابرسی، ۱۳۸۸، ص ۷۲).

۲-۱-۱-۵. اشخاص حقوقی دولتی

بند (ب) ماده ۲ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره به اشخاص حقوقی حقوق عمومی یا دولتی توجه کرده است. بند مذکور این قبیل اشخاص را شامل وزارتخانه‌ها و اشخاص حقوقی مشمول ماده ۴ قانون محاسبات عمومی دانسته است.

ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور مصوب ۱۳۶۶، به تعریف شرکت‌های دولتی پرداخته و مقرر می‌دارد: «شرکت دولتی، واحد سازمانی مشخصی است که با اجازه قانون به صورت شرکت ایجاد شود و یا به حکم قانون و یا دادگاه صالح، ملی شده و یا مصادره شده و به عنوان شرکت دولتی شناخته شده باشد و بیش از پنجاه درصد سرمایه آن متعلق به دولت باشد. هر شرکت تجاری که از طریق سرمایه‌گذاری شرکت‌های دولتی ایجاد شود، مادام که بیش از پنجاه درصد سهام آن متعلق به شرکت‌های دولتی است، شرکت دولتی تلقی می‌شود». این ماده در هر صورت جدا از اداره‌کنندگان شرکت

میزان مشارکت مالی دولت در آن را ملاک تشخیص قرار داده، هر شرکتی که بیش از پنجاه درصد آن متعلق به دولت باشد، دولتی شناخته است.

مطابق ماده ۷۹ قانون محاسبات عمومی کشور: «معاملات وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی اعم از خرید و فروش، اجاره، استجاره، پیمانکاری، اجرت کار و... (به استثنای مواردی که مشمول مقررات استخدامی می‌شود) باید حسب مورد از طریق مناقصه یا مزایده انجام شود».

استفاده از اوراق اجاره در انجام طرح‌ها و پروژه‌های دولتی به گونه‌ای اجاره اموال توسط نهادهای دولتی به حساب آمده، مطابق ماده ۷۹ مذکور باید از طریق مناقصه صورت پذیرد.

انجام مناقصه، تشریفاتی است که در معامله با نهادهای دولتی لحاظ می‌گردد و از آنجا که موادی چون ماده ۷۹ بعد امری دارد، انجام این تشریفات اجتناب‌ناپذیر خواهد بود؛ بنابراین در استفاده از اوراق اجاره نیز رعایت این تشریفات یعنی به‌کارگیری مناقصه ضروری به نظر می‌رسد: «مناقصه ترتیبی است که در آن دولت می‌خواهد اشیا و کالاهای مورد نیاز خود را به نحوی تحصیل کند که به حداقل قیمت تمام شود» (طباطبایی مؤتمنی، ۱۳۸۵، ص ۳۲۲).

در مورد اوراق بهادار اجاره، اجرای مناقصه مشکل است؛ زیرا در مرحله‌ای که اجاره دارایی به نهاد دولتی صورت می‌گیرد، سرمایه‌گذاری انجام شده و تعداد زیادی سرمایه‌گذار اوراق اجاره را خریداری نموده‌اند؛ بنابراین در مرحله اجاره دارایی، نهاد دولتی نمی‌تواند انتخاب کند که نهاد واسط دارایی را به او اجاره دهد یا خیر. شاید بتوان گفت نهاد دولتی در انتخاب «شرکت مدیریت دارایی مرکزی» می‌تواند مناقصه برگزار کند.

۲-۱-۵. شرایط ناشر

ناشر اوراق اجاره، نهاد واسط است (ماده ۳ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره). بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. مصوب ۱۳۸۴، ناشر را این‌گونه تعریف کرده است: «ناشر، شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند».

با توجه به تعریف ناشر و سایر ضوابط مربوط به نهاد واسط به عنوان ناشر اوراق اجاره می‌توان شرایطی برای ناشر برشمرد؛ از جمله:

۱. ناشر باید شخص حقوقی باشد. از این رو، ماده ۳ دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ مقرر می‌دارد: «نهاد واسط در قالب حقوقی "شرکت با مسئولیت محدود" ... تشکیل می‌گردد...» در این باره که آیا شرکت با مسئولیت محدود، نهادی مناسب برای انتشار اوراق اجاره به موجب مقررات است یا خیر، پیش‌تر بحث شد.

۲. نهاد واسط به عنوان ناشر اوراق اجاره توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی ایجاد می‌شود.

۳. نهاد واسط جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت در اساسنامه خود، به هیچ‌گونه فعالیت دیگری مجاز نمی‌باشد (ماده ۲ دستورالعمل فعالیت نهاد واسط مصوب ۱۳۸۹).

ماده ۲ اساسنامه نهادهای واسط به موضوع فعالیت این نهادها پرداخته، آن را به دو بخش «موضوع اصلی» و «موضوع فرعی» تقسیم کرده است؛ موضوع اصلی نهاد واسط مطابق اساسنامه باید «انتشار اوراق بهادار برای تأمین مالی طرح‌های مبتنی بر معاملات موضوع عقود اسلامی» باشد و موضوع فرعی آن شامل «سایر فعالیت‌هایی که به منظور انجام موضوع فعالیت اصلی شرکت با کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار انجام خواهد شد» خواهد بود.

۴. هر نهاد واسط در هر زمان نمی‌تواند برای تأمین مالی بیش از یک طرح، اوراق بهادار منتشر نماید؛ زیرا قانونگذار خواستار این است که نهاد واسط بر انتشار اوراق اجاره و رسیدگی به فعالیت‌های جانبی آن تمرکز بیشتری داشته باشد و افزایش این فعالیت‌ها به کم‌کاری و عدم توجه واسط در انجام فعالیت‌هایش منجر نگردد.

۵. افتتاح هرگونه حساب توسط نهاد واسط، فقط نزد بانک‌ها مجاز می‌باشد: «افتتاح و بستن حسابی که وجوه حاصل از انتشار اوراق بهادار در آن متمرکز می‌باشد و برداشت و انتقال وجوه از آن حساب، طبق ضوابط مصوب سازمان بورس امکان‌پذیر است» (ماده ۷ دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط).

۶. نهاد واسط نمی‌تواند وجوه حاصل از فروش اوراق بهادار را در موردی غیر از اجرای موضوع انتشار اوراق بهادار به کار گیرد. واسط به عنوان وکیل دارندگان اوراق، فقط در همان امری اجازه فعالیت دارد که به او اجازه داده شده است و عمل او در غیر مورد اجازه داده شده؛ فضولی تلقی شده، غیرنافذ بوده و نیاز به اجازه دارندگان دارد (ماده ۶۶۳ ق.م.).

۳-۱-۵. شرایط ضامن

بند (و) ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹، در تعریف ضامن اوراق بهادار اجاره این‌گونه مقرر می‌دارد: «ضامن، شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره‌بها و حسب مورد، بهای خرید دارایی مورد اجاره توسط بانی به نهاد واسط را تضمین می‌نماید» و با توجه به تعریف ضامن و سایر مقررات مربوط به آن، ضامن باید شرایطی داشته باشد که عبارت‌اند از:

۱. ضامن باید شخص حقوقی باشد؛
۲. ضامن معرفی شده از جانب بانی فقط از میان بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا نهادهای عمومی مورد تأیید سازمان باشد (ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره)؛
- قانونگذار در این ماده نهادهای مالی را به عنوان ضامن برشمرده است؛ بنابراین ضامن از لحاظ مالی باید ملاتت داشته باشد؛ از این رو، شرط ملاتت در ضامن اوراق اجاره بر خلاف ضامن در حقوق مدنی، اساسی است و در صورتی که ضامن چنین شرطی نداشته باشد، واسط حق فسخ عقد ضمان و تقاضای معرفی ضامن دیگر را خواهد داشت.
۳. ضامن باید مستقل از بانی بوده، استقلال آن توسط حسابرس تأیید گردد. تبصره ۱ ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، خواهان این است که ضامن جزء یا شعبه‌ای از شرکت بانی نباشد؛ زیرا در این صورت بانی و ضامن یک شخص خواهد بود و در صورت عدم توانایی بانی در پرداخت بدهی، عملاً ضامن نیز توانایی پرداخت بدهی را نخواهد داشت.

۵-۲. شرایط دارایی تأمین مالی شده از راه انتشار اوراق اجاره

وجوه جمع‌آوری شده از واگذاری اوراق اجاره، در نهایت برای خرید دارایی به کار می‌رود تا این دارایی به اجاره داده شود و اجاره‌بها به عنوان سود میان دارندگان اوراق تقسیم گردد. از این رو، دارایی باید شرایط و مشخصاتی داشته باشد:

الف) عین باشد: عین بودن دارایی این امکان را به نهاد واسط می‌دهد تا آن را در اختیار گیرد و سپس به وکالت از دارندگان اوراق که همان مالکان دارایی‌اند، آن را به اجاره دهد. اصولاً موضوع عقد اجاره، انتقال منافع یک دارایی است. این منافع زمانی قابل بهره‌برداری است که عین آن موجود و در اختیار مستأجر قرار گیرد (ماده ۴۷۰ ق.م.م.). اطلاق دارایی فیزیکی بر دارایی پایه انتشار اوراق اجاره نیز از همین روست. این امر در بند (ب) ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره نیز آمده است و تمام مواردی که می‌تواند به عنوان دارایی پایه قرار گیرد، جزء اعیان است. این دارایی‌ها عبارت‌اند از:

۱. زمین؛

۲. ساختمان و تأسیسات؛

۳. ماشین‌آلات و تجهیزات؛

۴. وسایل حمل و نقل؛

ب) هنگام انعقاد عقد بیع با نهاد واسط باید موجود باشد: فروش دارایی معینی به نهاد واسط در صورتی که هنوز به وجود نیامده است، باطل خواهد بود. خرید و فروش مال معین که وجود خارجی ندارد، باطل است. ماده ۳۶۱ قانون مدنی نیز دربردارنده همین مطلب است و مقرر می‌دارد: «اگر در بیع، عین معین معلوم شود که مبیع وجود نداشته، بیع باطل است»؛ به عنوان مثال، زمانی که با بیع ساختمانی که قرار است سال آینده ساخته شود را هم‌اکنون به نهاد واسط می‌فروشد، این قرارداد از جهت اینکه مبیع عین معین است و در عین حال موجود نیست، باطل خواهد بود.

ج) با استفاده از آن قابلیت بقا داشته باشد: از آنجا که دارایی خریداری شده نهایتاً باید به بانی اجاره داده شود، پس عینی می‌تواند به اجاره داده شود که با استفاده از آن قابلیت بقا داشته باشد؛ به عبارت دیگر، منافع عین از خود آن قابل تفکیک باشد. ماده

۴۷۱ قانون مدنی درباره این ویژگی مقرر می‌دارد: «برای صحت اجاره باید انتفاع از عین مستأجره با بقای اصل آن ممکن باشد».

د) باعث ایجاد جریانات نقدی شود و یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید: شماره ۱ بند (الف) ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره این شرط را مقرر می‌دارد؛ بنابراین به‌کارگیری دارایی از سوی بانی باید ایجاد منفعت برای بانی داشته باشد و بانی با استفاده از منفعی که تولید شده، جریانات نقدی را از راه فروش منافع تولیدشده به راه اندازد. همچنین، بانی در صورت عدم استفاده از دارایی مورد اجاره باید برای استفاده از منافع مورد نظر، وجه نقدی بابت خریداری عین کالا پرداخت می‌نمود که در صورت استفاده از منافع عین مستأجره، هزینه‌ای که باید بابت خرید این عین و استفاده از منافع آن می‌شد، عملاً صرفه‌جویی شده و این امر از خروج وجوه نقد از شرکت جلوگیری می‌کند.

ه) نداشتن محدودیت‌های قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن: ماده ۴۷۷ قانون مدنی در این باره می‌گوید: «موجر باید عین مستأجره را در حالتی تسلیم نماید که مستأجر بتواند استفاده مطلوبه را از آن بکند»؛ بنابراین دارایی مورد اجاره نباید با محدودیت‌های قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن مواجه باشد.

محدودیت‌های قضایی با حکم دادگاه فراهم می‌آید؛ یعنی موردی که دادگاه براساس حکم یا قراری انتقال دارایی مورد نظر را منع نموده یا استفاده از منافع آن را معلق گذارده است. نمونه آشکار آن را می‌توان در توقیف مال به موجب قرار تأمین خواسته (ماده ۱۰۸ ق.آ.د.م.) یا صدور دستور موقت توسط دادگاه (ماده ۳۱۰ ق.آ.د.م.) یا توقیف مال، جهت اجرای حکم به موجب دستور اجرای حکم از سوی دادگاه دانست. منظور از محدودیت‌های قانونی، مواردی است که به حکم قانون خرید و فروش کالایی ممنوع گردیده است. این محدودیت‌ها متفاوت و زیاد بوده و در قوانین گوناگون پراکنده است.

ماده ۳۴۸ قانون مدنی بیع چیزی که خرید و فروش آن قانوناً ممنوع است را باطل می‌داند. این محدودیت‌ها از جهات مختلف قابل تقسیم‌بندی است؛ گاهی بطلان بیع به

دلیل آن است که برخی اموال به عموم تعلق دارد و نمی‌تواند به ملکیت اشخاص درآید؛ مانند راه‌ها، پل‌ها و میدان‌گاه‌های عمومی و... (مواد ۲۵ و ۲۶ ق.م.)؛ بنابراین در شرایط مبیع گفته می‌شود مبیع باید ملک آزاد باشد. اراده مالک نیز می‌تواند به وسیله حبس مال خود، برای همیشه یا مدت معین آن را غیرقابل خرید و فروش سازد. نمونه روشن این‌گونه اموال موقوفات است.

محدودیت‌های قراردادی شامل مواردی می‌شود که براساس توافق طرفین ایجاد گردیده است. گاهی این توافقات به محدودیت انتقال اموال یا استفاده از منافع منجر می‌شود؛ به عنوان مثال، در قرارداد تعهد به بیع یا ایجاب ملزم، طرف متعهد خود را ملزم نموده است تا کالای مورد نظر را به غیر منتقل ننماید. یا موردی که فردی دارایی را به رهن می‌گذارد، متعهد می‌شود استفاده‌ای که مخالف حقوق مرتهن باشد، در آن صورت ندهد (ماده ۷۹۳ ق.م.). مورد دیگر جایی است که در ضمن عقد، خیار شرط گذارده شده است. در این حالت اگر طرف مقابل در مدت زمانی که صاحب خیار حق استرداد وجه و تصاحب مال منتقل شده را دارد، مال را منتقل نماید. این انتقال مخالف با حقوق صاحب خیار بوده، از جانب او قابل فسخ است (ماده ۴۶۰ ق.م.).

گاهی محدودیت قراردادی برای انتقال منافع است که منافع مالی در ملکیت دیگری است؛ یعنی مالک مال به دلیل اینکه دارایی را پیش‌تر به دیگری اجاره داده، مالک منافع نیست. از این رو، در صورت انتقال عین مال، منافع آن تا پایان عقد اجاره منتقل نخواهد شد (ماده ۴۹۸ ق.م.). مورد دیگر، زمانی است که دارایی مورد خرید به صورت مشاع باشد و یکی از مالکان مشاع، سهم خویش را به نهاد واسط منتقل نماید. در این حالت، تسلیم عین مستأجره به رضایت سایر مالکان منوط می‌باشد (ماده ۴۷۵ ق.م.) که خود این امر بانی را در انتفاع از عین مستأجره محدود می‌نماید.

و) عدم محدودیت برای نهاد واسط در تصرف و اعمال حقوق مالکیت: نهاد واسط باید بتواند از دارایی خریداری‌شده استفاده کرده، در آن تصرف کند و آن‌گونه که طبق قرارداد با بانی معین نموده، آن را به بانی اجاره دهد. انجام این امور مستلزم این است که واسط در تصرفات خویش آزادانه رفتار نماید.

گاهی شرایط قبلی دارایی باعث محدودیت در اعمال تصرف می‌شود. از جمله این

شرایط می‌توان به مشاع بودن دارایی خریداری‌شده، حق انتفاع یا ارتفاق داشتن مال نسبت به اشخاص ثالث و شاید بتوان موقعیت مال خریداری شده را نیز به این محدودیت‌ها اضافه کرد؛ با این توضیح که در صورتی که دارایی خریداری‌شده از نوع غیرمنقول بوده و در کنار خود همسایگانی داشته باشد و همسایگان مال نسبت به نوع بهره‌برداری بانی از مال شکایت داشته باشند، دادگاه شرایط را بررسی کرده و در صورتی که بهره‌برداری مالک از مال موجب زیانی به همسایگان شود، تصرف مالک را محدود به حد متعارف و برای رفع حاجت یا رفع ضرر خواهد نمود (ماده ۱۳۲ ق.م.ا).

ز) پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی دارایی، تا زمان انتقال آن به ناشر: شماره ۶ بند (الف) ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره این شرط را قرار داده است و پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی تا زمان انتقال دارایی به ناشر را برای دارایی الزامی نموده است. به نظر می‌رسد قانونگذار در به کار بردن لفظ «انتقال» مسامحه به خرج داده، آن را به جای «تسلیم» به کار گرفته است؛ زیرا با خرید مال توسط نهاد واسطه به نمایندگی از دارندگان اوراق، دارایی مذکور به دارندگان اوراق منتقل می‌شود؛ زیرا عقد بیع، عقدی تملیکی است و در عقود تملیکی به محض انعقاد عقد، انتقال مالکیت هم اتفاق می‌افتد و حتی اختیارات نیز در این زمینه دخالت ندارند (بند ۱ ماده ۳۶۲ و ماده ۳۶۳ ق.م.ا)؛ بنابراین تا زمانی که عقدی منعقد نشده باشد، انتقالی صورت نگرفته است که نیاز به بیمه باشد و اموال متعلق به بایع خواهد بود؛ ولی زمانی که عقد بیع منعقد می‌شود، مالکیت منتقل شده؛ ولی ممکن است تا زمان تسلیم مال فاصله‌ای بیفتد. از زمانی که مالکیت منتقل می‌شود تا زمانی که تسلیم مشتری می‌گردد، وقفه‌ای است که احکام مختص خود را داراست و شامل قاعده «کلّ مبیع تلف قبل قبضه فهو من مال بائعه» می‌شود که نظریاتی درباره تلف مال در آن ابراز گردیده و دارای اهمیت است و از حوصله این مقاله خارج است (ر.ک: محقق داماد، ۱۴۰۶، ج ۱، ص ۱۸۳ / کاتوزیان، ۱۳۸۵، ج ۱، ص ۱۸۸ / طوسی، ۱۴۰۷، ج ۳، ص ۱۵۴ / حلی، [بی تا]، ج ۱۰، ص ۱۱۲).

در صورتی که دارایی مورد اجاره پیش از تسلیم به نهاد واسطه تلف گردد، خسارت ایجادشده بر عهده فروشنده دارایی خواهد بود و فروشنده باید ثمنی که بابت کالا دریافت داشته، به نهاد واسطه بازگرداند. در این میان، فروشنده به دلیل ضرری که به وی

وارد شده، ممکن است تمکن مالی لازم برای بازپرداخت این وجه را نداشته باشد و دارندگان اوراق دچار خسارت گردند. از این رو، قانونگذار با تکلیف بیمه نمودن کالای مورد فروش توسط فروشنده تا زمان تسلیم به نهاد واسط، از ضرر دارندگان اوراق جلوگیری کرده است.

ح) تعیین ارزش دارایی و عمر اقتصادی آن توسط کارشناس رسمی: ماده ۱۶ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مقرر کرده است: «سررسید اوراق اجاره نمی تواند بیش از مدت زمان باقی مانده از عمر اقتصادی دارایی باشد»؛ بنابراین مدت تعیین شده توسط کارشناسان رسمی حداکثر مدت زمانی خواهد بود که اوراق اجاره می تواند عمر داشته باشد.

ط) ارزش تقریبی دارایی نباید کمتر از پنجاه میلیارد ریال باشد: این شرط را تبصره ۵ ماده ۱۱ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره قرار داده است. وجود این شرط برای دارایی باعث می شود در موارد جزئی انتشار اوراق اجاره صورت نگیرد.

۳-۵. شرایط دارندگان اوراق اجاره

دارندگان اوراق اجاره به عنوان یک طرف عقود که در واگذاری اوراق اجاره منعقد می شود، از حیث قواعد کلی و قوانین خاص باید دارای شرایطی باشند؛ از جمله این شرایط می توان به اهلیت، قصد و رضا اشاره کرد که به عنوان شرایط عمومی هر معامله کننده ای است؛ بنابراین هر سرمایه گذاری که قصد خرید اوراق را دارد باید از حیث عقل، بلوغ و رشد کامل بوده، مجنون، صغیر و یا سفیه نباشد. این امر در برخی عقود جایز ادنی نظیر وکالت، به صورت مستمر باید ادامه یابد.

از شرایط دارندگان اوراق، دارابودن قصد و رضاست. انعقاد هر قرارداد پس از یک سلسله تصورات و اعمال روانی روی می دهد و با اعلام قصد و توافق اراده، قرارداد بسته می شود (صفایی، ۱۳۸۷، ص ۶۱).

خریداران اوراق نیز باید دارای قصد مالکیت اوراق با تمام ویژگی های گوناگون آن یعنی میزان سود، دوره های توزیع، سررسید اوراق و همچنین قصد انعقاد قراردادهای ضمن اوراق از جمله وکالت را نیز دارا باشند. علاوه بر این، رضای طرفین قرارداد در

انعقاد قرارداد مؤثر بوده، در صورتی که رضا حاصل نشود، معامله غیرنافذ است. از دیگر شرایط دارندگان اوراق اجاره اینکه در صورتی که اتباع خارجه‌اند و دارایی پایه اوراق اجاره خریداری شده یک مال غیرمنقول است، نباید بیش از مقداری که ضوابط به آنها اجازه می‌دهد، مالک اوراق باشند. اتباع خارجی براساس نظم عمومی و به موجب قوانین، از تملک اموال غیرمنقول به صورت نامحدود ممنوع‌اند. از آنجا که مالکیت این اوراق به منزله مالکیت مشاع بر دارایی پایه انتشار این اوراق است و زمانی که دارایی پایه انتشار این اوراق غیرمنقول باشد، باید محدودیت‌های مربوط به مالکیت اموال غیرمنقول که نسبت به اتباع خارجه وجود دارد، اعمال گردد.

نتیجه

فرایند انتشار اوراق بهادار اجاره به لحاظ حقوقی از روابط متعدد عناصر شرکت‌کننده در این فرایند تشکیل یافته است. این امر باعث شده که به لحاظ ماهوی اوراق اجاره ماهیتی بسیط نداشته، بلکه ترکیبی از روابط به هم تنیده حقوقی باشد؛ از این رو، ارکان گوناگون اوراق اجاره و نقش حقوقی هرکدام و قراردادهای مربوط به آن را باید به صورت جداگانه و منطبق با شرایط هر رکن و هر قرارداد در نظر گرفت تا بتوان به مفهوم حقوقی مستقلی دست یافت.

از کنار هم قراردادن این روابط حقوقی، در مجموع سیستم و نظامی شکل می‌گیرد که فرایند انتشار اوراق اجاره را شکل داده، نسبت به شرکت‌کنندگان در این فرایند، حقوق و تکالیفی را فراهم می‌آورد که از ضمانت اجراهای حقوقی بهره‌مند بوده، از سوی نهادهای ناظر مانند سازمان بورس نظارت می‌شود.

اوراق اجاره به لحاظ حقوقی نوعی حق مالی برای دارنده اوراق فراهم می‌آورد که او را در سود و مالکیت مشاع دارایی سهام می‌کند. از سوی دیگر، قابل انتقال بودن این حق، امکان انتقال مالکیت آن را فراهم آورده، آن را براساس منقول یا غیرمنقول بودن دارایی تابع ویژگی‌های خاص خود می‌نماید. از آنجا که دارندگان اوراق اجاره به طور مستقیم با دارایی در ارتباط‌اند، اوراق اجاره نقش دین نیافته، به همین لحاظ قابل رهن‌گذاری است و چون این اوراق نوعی مال به حساب می‌آیند، قابل توقیف نیز خواهند بود.

فرایند واگذاری اوراق اجاره در بازار اولی، متشکل از عقود گوناگونی است که روابط میان خریداران اوراق، نهاد واسط و بانی را سامان می‌دهد. انتقال اوراق در بازار ثانوی «بیع سهم مشاع» از دارایی پایه به حساب آمده، می‌تواند کمتر یا بیشتر از قیمت اولیه اوراق مبادله گردد. عمل نهاد واسط در انتشار اوراق تجاری نیست؛ از این رو، نمی‌تواند با قالب شرکت با مسئولیت محدود تشکیل یابد. همچنین، اشاعه دارندگان اوراق اجاره، شرکتی مدنی به حساب می‌آید که تابع مقررات خویش است.

شرکت‌کنندگان در اوراق اجاره هریک باید دارای ویژگی‌ها و شرایطی براساس مقررات خاص و قواعد کلی باشند تا فرایند برگزاری انتشار اوراق اجاره بدون نقص انجام پذیرد. وجود این شرایط باعث می‌شود اوراق مذکور از درجه اطمینان بالایی جهت سرمایه‌گذاری برخوردار گردیده، با رعایت قواعد و مقررات از درجه آسیب‌پذیری حقوقی کمتری برخوردار گردد. این امر از ایجاد مشکلات و معضلات حقوقی که در هر مرحله از انتشار اوراق ممکن است پیش آید، جلوگیری می‌کند. این شرایط به طور کلی در جهت حمایت از سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران وضع شده است.

منابع

۱. اسکینی، ربیعا؛ حقوق تجارت (شرکت‌های تجارتي)؛ ج ۲، چ ۱۰، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۷.
۲. —؛ حقوق تجارت (کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازماندهی فعالیت تجاری)؛ چ ۱۱، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۶.
۳. انصاری، مرتضی؛ کتاب‌المکاسب؛ ج ۳، چ ۱، قم: کنگره بزرگداشت شیخ انصاری، ۱۴۱۵.ق.
۴. جعفری لنگرودی، محمدجعفر؛ ترمینولوژی حقوق؛ چ ۱۱، تهران: کتابخانه گنج دانش، ۱۳۸۴.
۵. حلّی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی؛ تذکرة الفقهاء؛ ج ۱۰، قم: مؤسسه آل‌البیت علیه السلام، [بی تا].
۶. رحیمی، سیدعلی اصغر؛ «ماهیت شرکت‌های تعاونی سهامی عام در حقوق ایران»؛ جستارهای حقوقی؛ تهران: دانشکده حقوق دانشگاه امام صادق علیه السلام، ش ۳، پاییز و زمستان ۱۳۸۸، ص ۲۵۱-۲۷۷.
۷. شمس، عبدالله؛ آیین دادرسی مدنی؛ ج ۳، چ ۸، تهران: انتشارات دراک، ۱۳۸۶.
۸. صفایی، سیدحسین؛ دوره مقدماتی حقوق مدنی قواعد عمومی قراردادها؛ چ ۶، تهران: نشر میزان، ۱۳۸۷.
۹. طالبی، محمد و حمیدرضا اسمعیلی گیوی؛ «مدل‌های عملیاتی اوراق اجاره به شرط تملیک»؛ تأمین مالی اسلامی - ابزارها، بازار و چالش‌های فقهی؛ چ ۱، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۹، ص ۱۹-۵۱.
۱۰. طباطبایی مؤتمنی، منوچهر؛ حقوق اداری؛ چ ۱۲، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۵.
۱۱. طوسی، ابوجعفر محمدبن حسن؛ الخلاف؛ ج ۳، قم: دفتر انتشارات اسلامی

- وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۴۰۷ق.
۱۲. کاتوزیان، ناصر؛ حقوق مدنی؛ اموال و مالکیت؛ ج ۱۱، تهران: نشر میزان، ۱۳۸۵.
۱۳. _____؛ دوره عقود معین؛ ج ۱، تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۷۱.
۱۴. _____؛ دوره عقود معین؛ ج ۲، تهران: انتشارات گنج دانش، ۱۳۸۶.
۱۵. _____؛ دوره مقدماتی حقوق مدنی؛ اموال و مالکیت؛ تهران: مؤسسه نشر یلدا، ۱۳۷۴.
۱۶. کمیته تدوین استانداردهای حسابرسی؛ اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی استانداردهای شماره ۱ تا ۲۸؛ تهران: سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸.
۱۷. محقق داماد، سیدمصطفی؛ قواعد فقه؛ ج ۱، تهران: مرکز نشر علوم اسلامی، ۱۴۰۶ق.
۱۸. موسویان، سیدعباس و سعید فراهانی فرد؛ «اوراق بهادار اجاره»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی؛ تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ش ۲۴، زمستان ۱۳۸۵، ص ۷۱-۹۴.
19. Dar Al Istithmar Ltd; **Sukuk an Introduction to the Underlying Principles and Structure**; Oxford, UK: Dar Al Istithmar Ltd, 2006.
20. Hassan, Kabir & Mervyn Lewis; **Handbook of Islamic banking**; UK: Edward Elgar publishing Limited, 2007.
21. Visser, Hans; **Islamic finance: principles and practice**; UK: Edward Elgar Publishing, 2009.
22. Wilson, Rodney; **Innovation in the structuring of Islamic Sukuk securities**; Banking and Finance International Conference, Islamic Banking and Finance; Beirut: Lebanese American University, 2006.