

## بررسی فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه

وهاب قلیچ\*

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۹/۱۸

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۵/۱۱

### چکیده

سابقه دیرین کسری بودجه دولت در اقتصاد ایران و اثرات نامطلوب آن بر متغیرهای کلان اقتصاد موجب شده است که تامین این کسری از مسیر صحیح همواره یکی از مهمترین دغدغه‌های اقتصاد ایران به حساب آید. با توجه به سهم مهم طرح‌های عام‌المنفعه در تابع مخارج دولت، استفاده از اوراق مشارکت دولتی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار جهت تامین کسری بودجه دولتی قابل تصور است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که استفاده از این نوع اوراق در زمینه تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه دارای چالش‌های فقهی است. بررسی این چالش‌ها چنین نتیجه می‌دهد که اگر تضمین سود علی‌الحساب این اوراق با ماهیتی مشابه بیمه مسئولیت همراه بوده و توسط شخص ثالث و با منابعی غیردولتی (جهت منع شبهه اتحاد مالکیت) انجام پذیرد و نیز سود اوراق از ارزیابی ارزش حال طرح عام‌المنفعه محاسبه شده و توسط دولت قیمت گذاری و خرید انحصاری گردد چالش و مانعی از حیث ابعاد فقهی باقی نخواهد ماند. همچنین استفاده از عقد قرض و حواله می‌تواند سایر چالش‌های مدنظر را پوشش دهد.

### واژگان کلیدی

اوراق مشارکت، دولت، سود علی‌الحساب، قرض، حواله

طبقه‌بندی JEL: K12, E44, G28, G32

vahabghelich@gmail.com

\* استادیار و عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی

## مقدمه

کسری بودجه دولت مفهومی آشنا، قدیمی و نه‌چندان خوشایند در ادبیات اقتصادی کشور است. تامین کسری بودجه در کشورهایی همچون ما که به علت نقص زیربنایهای نهادی و اقتصادی کمتر توان اخذ درآمدهای مالیاتی را دارند و یا آنکه توان لازم را دارند اما به علت نشست اقتصاد در قوس رکودی، چشم‌انداز مثبتی از جمع‌آوری درآمدهای مالیاتی وجود ندارد، تنها به یک راه‌حل آسان و البته پرهزینه ختم می‌شود: استقراض دولت از نظام بانکی.

برای ممانعت از رجوع مکرر دولت به این راه‌حل پرهزینه و تورم‌زا بایستی به بررسی و طراحی ابزارهای مالی مشروع، سهل‌الاجرا و کاربردی جهت تامین مالی کسری بودجه دولت روی آورد. با توجه به الزام ابزارهای مالی قابل کاربرد در کشور به تبعیت از اصول حقه شریعت اسلامی، نمی‌توان در این مسیر از ابزارهای اقتصاد متعارف همچون اوراق قرضه دولتی استفاده نمود.

با نگاهی به ادبیات مالی اسلامی درمی‌یابیم که اوراق خزانة اسلامی و سایر انواع صکوک همچون صکوک اجاره، استصناع، مرابحه از جمله ابزارهای مالی اسلامی هستند که می‌توان کاربردپذیری آنان را در تامین مالی کسری بودجه دولت مورد مطالعه و پژوهش قرار داد. تحقیقات جهانی نیز نشان می‌دهد که در چند سال اخیر نسبت حجم استفاده از صکوک دولتی به کل صکوک منتشر شده در مقایسه با دوره‌های قبل رشد چشمگیری داشته است (IIFM, 2013, pp. 18-19).

در این میان یکی از ابزارهایی که دولت می‌تواند برای تامین مالی خود بدان متوسل شود، انتشار اوراق مشارکت دولتی است. با توجه به حجم عظیم طرح‌ها و پروژه‌های عام‌المنفعه دولت، استفاده از اوراق مشارکت دولتی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار تامین کسری بودجه دولتی پیشنهاد می‌شود. مسلم است که کاربرد اوراق مشارکت دولتی جهت رفع کسری بودجه تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه دولتی، چالش‌های اقتصادی، مالی و فقهی را مطرح می‌سازد. این مقاله که به روش تحقیق کتابخانه‌ای تهیه شده است، در پی بررسی مهمترین چالش‌های فقهی این موضوع بوده

و ورود به سایر چالش‌ها را به تحقیقات آتی موکول می‌سازد. با این مقدمه، سوال اصلی این پژوهش اینگونه طرح می‌شود:

«با توجه به عدم سودآوری پروژه‌های عام‌المنفعه دولتی<sup>۱</sup>، پرداخت سود به دارندگان اوراق مشارکت دولتی تامین مالی کننده هزینه‌های این دسته از پروژه‌ها، چه وجه شرعی دارد؟»

### ۱. پیشینه تحقیق

موسویان (۱۳۸۶) ضمن بیان تاریخچه اوراق مشارکت، به تبیین ارکان، ویژگی‌ها و آثار اقتصادی عملکرد انتشار این اوراق پرداخته و سپس ماهیت فقهی و روابط حقوقی عناصر مربوط با یکدیگر را در این نوع اوراق مورد توجه قرار داده و نتیجه گرفته است که این اوراق مناسب‌ترین راه تامین کسری بودجه دولت است. صابری‌نیا (۱۳۸۷) ضمن بررسی اقسام اوراق مشارکت، به بررسی وجوه شباهت و تمایز اوراق مشارکت، اوراق قرضه و سهام پرداخته است. وی سپس ضمن بررسی فقهی اوراق مشارکت، ابهامات شرعی و حقوقی این اوراق را بیان نموده و راه‌حلهایی را ارائه کرده است.

اسکینی (۱۳۸۸) با بیان اینکه تدقیق در مقررات حاکم بر اوراق مشارکت نشان می‌دهد که رابطه میان ناشر و صاحبان ورقه، ماهیت عقد شرکت را دارد، نه مضاربه و قرض و امثال آن، اشاره می‌نماید که علت این امر آن است که اموال ناشر و اموال (وجوه) صاحبان اوراق مشارکت در طرح موضوع مشارکت ممزوج می‌شوند و مالکیت مشاع بر آنها برقرار می‌گردد. ایشان با تاکید بر این نکته که لازمه عقد شرکت این است که طرفین در سود و زیان شرکت سهیم باشند، بیان می‌دارد که اگر تضمین سرمایه و سود صاحب اوراق را خود ناشر به عهده بگیرد، این امر به منزله شرط عدم زیان، حتی با وجود زیان دهی طرح به نفع صاحب ورقه (یکی از شرکا) و توسط شریک دیگر است که با ذات عقد شرکت تعارض دارد.

موسویان و سروش (۱۳۹۰) با بیان این نکته که ممنوعیت استفاده از ابزارهای ربوی جهت تأمین مالی بنگاه‌ها و طرح‌های اقتصادی سبب شده تا شرکت‌ها به دنبال استفاده از ابزارهای جایگزین باشند، اوراق مشارکت را از جمله ابزارهای مالی معرفی

می‌نمایند که می‌تواند به تأمین مالی شرکت‌ها و طرح‌ها کمک نماید. ایشان در کنار آسیب‌شناسی فقهی به آسیب‌شناسی مالی و اقتصادی این اوراق نیز پرداخته‌اند. ایشان در بخش آسیب‌شناسی فقهی بیان می‌دارند که مهمترین مشکل فقهی اوراق مشارکت مربوط به تضمین اصل و سود اوراق مشارکت است. این محققین در این بخش اشاره می‌کنند که در حالیکه به مقتضای عقد شرکت، سود و زیان حاصل از مشارکت متوجه همه شرکاست، قانون اوراق مشارکت و عملکرد گذشته این اوراق، نشان از تضمین بازپرداخت اصل سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق‌یافته داشته‌اند.

شعبانی و قلیچ (۱۳۹۰) پس از تبیین علل بوجود آورنده تورم در ایران طی چند دهه اخیر به نقش اوراق بهادار اسلامی پرداخته و با بررسی فقهی جواز چهار اوراق بهادار اسلامی مشارکت، اجاره، مرابحه و استصناع به واکاوی نقش این اوراق در کاهش و کنترل تورم اشاره داشته‌اند. ایشان در این پژوهش نتیجه گرفته‌اند که اوراق مذکور قادرند بر کاهش تورم پولی، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضاهای بخش واقعی و تا حدی کاهش تورم وارداتی اثرگذاری مثبت داشته باشند.

حسن‌زاده سروستانی و سرشار (۱۳۹۱) در پژوهش خود، تفاوت‌های دو گونه اوراق مشارکت منتشره در ایران با مجوز بانک مرکزی و نیز سازمان بورس و اوراق بهادار و صکوک مشارکت منتشر شده در کشورهای خارجی از ابعاد مختلفی چون آمار انتشار، تعاریف، ارکان، ساز و کار انتشار و بررسی فقهی مورد واکاوی و تحلیل قرار داده و پیشنهاداتی جهت انتشار صکوک مشارکت در ایران و رفع ضعف‌های ساختاری اوراق مشارکت فعلی ارائه نموده است.

مشاهده می‌شود که در خصوص اوراق مشارکت چندین نظر وجود دارد که بسیاری از آن‌ها این اوراق را بهترین روش می‌دانند اما در برخی موارد اختلاف نیز وجود دارد. آنچه در مجموع می‌توان نتیجه گرفت آن است که تاکنون پژوهشی درخور توجه در زمینه بررسی فقهی سود اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه دولتی و چالش‌ها و اشکالاتی آن (که در بخش‌های بعدی بدان اشاره می‌شود) انجام نشده است و از این حیث این پژوهش دارای نوآوری و ارزش افزوده می‌باشد.

## ۲. اوراق مشارکت

### ۲-۱. ماهیت فقهی - حقوقی اوراق مشارکت

از لحاظ فقهی، اوراق مشارکت مبتنی بر عقد مشارکت است. در عقد مشارکت (شرکت) هر یک از شرکا در مال‌الشرکه به نحو مشاع مالک هستند و به نسبت سهم آورده خود در نفع و ضرر سهیم می‌گردند. این عقد در اصطلاح به مفهوم اجتماع حقوق مالکین متعدد در شی واحد به‌نحو مشاع است. به بیان دیگر شرکت قراردادی است که در آن هر کسی مال خود را در ازای تملک سهم مشاعی از کل مساوی نسبت مال او به مجموع اموال دیگران تملیک می‌کند (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۷).

در اوراق مشارکت، به یک طریق ناشر اوراق تنها بخشی از سرمایه را تهیه و بخش دیگر را از خریداران اوراق تامین می‌نماید. خریداران اوراق به‌نحو مشاع و به تناسب سرمایه آورده خود با ناشر اوراق در یک فعالیت اقتصادی وارد شرکت می‌شوند. از آنجایی که امکان مدیریت طرح از سوی دارندگان اوراق به سختی ممکن می‌گردد، ناشر می‌تواند به عنوان وکیل دارندگان اوراق، مدیریت طرح را برعهده بگیرد. در این وضعیت، ناشر افزون بر نقش شریک، نقش وکیل را هم در رابطه با صاحبان اوراق ایفا خواهد نمود. بدیهی است ناشر بنا به قبول این مسئولیت اضافی، بخشی از سود را به عنوان حق‌الوکاله از آن خود می‌گرداند. سود حاصله از طرح، پس از کسر حق‌الوکاله و سایر هزینه‌ها به نسبت آورده، بین ناشر و دارندگان اوراق تقسیم می‌شود.

طریق دیگر آن است که کل سرمایه مورد نیاز بانی، از طریق فروش اوراق تامین گردد و ناشر اوراق تنها مدیریت طرح را به عنوان وکیل دارندگان اوراق، برعهده گیرد. در این صورت، دارندگان اوراق مالک طرح و سود حاصله از آن هستند و ناشر اوراق تنها بخشی از سود را به عنوان حق‌الوکاله از آن خود می‌سازد (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۴۰۹).

از جمله ملاحظات فقهی اوراق مشارکت، شفاف بودن رابطه حقوقی دارندگان اوراق با ناشر و سرمایه مورد استفاده در طرح مورد نظر اوراق است. این در صورتی است که در اوراق مشارکت فعلی، رابطه حقوقی طرفین شفاف نبوده و دقیقاً مشخص نیست که این رابطه در قالب طریق اول اجرا می‌شود یا طریق دوم! از این‌رو این

ملاحظه می‌تواند اوراق مشارکت را دچار شبهه فقهی گرداند چراکه از لحاظ فقهی بنا بر قاعده تبعیت نماء از اصل، سود تابع اصل سرمایه است و به کسی تعلق می‌گیرد که مالک سرمایه بوده است. کارگزار و وکیل و سایر عوامل نقش‌آفرین در ایجاد سود، تنها سهم خود را با عناوینی چون اجرت، حق الوکاله، اجاره‌بها برداشته و اصل سود به مالک سرمایه تعلق می‌گیرد. از این‌رو لازم است، نقش فقهی طرفین اوراق در عقد مشارکت به خوبی مشخص و معلوم باشد.

اما از بعد حقوقی، براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب شهریور ۱۳۷۶، اوراق مشارکت اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی، برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز به منظور ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های عمرانی-انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی به منظور ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحد تولیدی، توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و موسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و موسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولید منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های یاد شده را دارند از طریق عرضه عمومی واگذار می‌گردد. علاوه‌براین ماده ۳ آیین‌نامه اجرایی قانون انتشار اوراق مشارکت بیان می‌دارد که «هر ورقه مشارکت نشان دهنده قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است». از این ماده مشخص می‌گردد که دارنده ورقه، به نسبت مبلغ اسمی هر ورقه در سرمایه طرح مالکیت پیدا می‌کند؛ از این‌رو دارندگان اوراق مشارکت، دارای مالکیت مشاع همراه با ناشر هستند.

از آنجا که ممکن است کوپن دارندگان اوراق به موقع پرداخت نشود، لازم است ضامنی وجود داشته باشد که پرداخت اصل و فرع تسهیلات را در سررسیدهای معین تضمین نماید. بر اساس قوانین و مقررات، وجود ضامن به اختیار ناشر است، اما در صورت عدم وجود ضامن، وظایف آن به امین منتقل می‌شود. چون اوراق از نوع مشارکت است و در قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت ذکر شده که ناشر باید تضامین

کافی را برای ضمانت‌های سود دارندگان اوراق قرار دهد. بنابراین در این نوع خاص از اوراق مشارکت نیز باید ناشر وثیقه‌های لازم را در اختیار امین به عنوان حافظ منافع سرمایه‌گذاران قرار دهد. همچنین از آنجا که انتقال اوراق در بازار ثانویه، خللی به رابطه وکالت بین صاحبان اوراق و ناشر وارد نمی‌سازد، این اوراق می‌تواند در بازار ثانویه مورد مبادله و معامله قرار گیرد.

## ۲-۲. محاسن اوراق مشارکت

اوراق مشارکت دارای چند مزیت است:

۱. این اوراق شامل تمام بخش‌های اقتصادی اعم از کشاورزی، خدمات، بازرگانی و صنعت می‌شود و می‌تواند برای طرح‌های کوتاه‌مدت تا بلندمدت منتشر شود.
۲. در کاربرد این اوراق به عنوان ابزار سیاست‌گذاری دولتی، دولت خود شریک سرمایه‌گذاران شده و از این حیث با امکان تضمین اصل سرمایه دارندگان اوراق، به عنوان شریک آنان موجب اعتماد سرمایه‌گذاران در خرید اوراق می‌شود. علت این امر هم آن است که در عقد شرکت یکی از شرکاء (مثل دولت) می‌تواند چنین تعهد نماید که اگر طرح مورد مشارکت با ضرر مواجه شد، کل ضرر وارده به اصل سرمایه را به تنهایی بر عهده گرفته و بازپرداخت سهم شرکاء (دارندگان اوراق) را ضمانت نماید.
۳. این اوراق همانند سهام، قابل تبادل و انتقال به دیگری و خرید و فروش در بازار ثانویه است.
۴. این اوراق قابلیت تجدید چاپ را دارد به این معنا که دولت می‌تواند جهت تجدید طرح‌های کوتاه‌مدت و یا تمدید طرح‌های میان‌مدت تا بلندمدت، اوراق را مجدداً منتشر سازد و با وجوه به دست آمده مطالبات اوراق قبلی را تسویه کرده و به نوعی شرکای جدید را جایگزین شرکای قدیم نماید.
۵. با انتشار اوراق مشارکت مدنی با موضوعیت مشارکت در پروژه‌های عمرانی، امکان جمع‌آوری بخشی از نقدینگی سرگردان و سرمایه‌های خرد و کلان جامعه و هدایت آن به سمت تولید و توسعه اقتصادی فراهم شده که این امر

اگر با مدیریت و تدبیر صحیح در اقتصاد همراه شود به تقویت بخش عرضه کل و مهار تورم در بلندمدت کمک می‌نماید (شعبانی و قلیچ، ۱۳۹۰، ص ۱۳۸).

### ۳. اوراق مشارکت برای طرح‌های عام‌المنفعه

هزینه‌های دولتی را می‌توان به سه دسته مشخص تقسیم‌بندی کرد: هزینه‌های جاری، هزینه‌های عمرانی درآمدزا و هزینه‌های عمرانی نادرآمدزا و یا کم درآمدزا (ناظر به پروژه‌های زیرساختی و تهیه کالاها و خدمات عام‌المنفعه و عمومی).

در قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت انتشار این اوراق تنها در طرح‌های عمرانی - انتفاعی<sup>۲</sup> مجاز دانسته شده است. اگر فرض شود که محدودیت قانونی برای استفاده از اوراق مشارکت در پروژه‌های دسته سوم رفع شود، از آنجاکه سود قطعی اوراق مشارکت از ارزیابی مابه‌التفاوت ارزش حال پروژه با هزینه‌ها بدست می‌آید و با دارندگان اوراق تسویه صورت می‌گیرد، امکان استفاده از اوراق مشارکت جهت تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه وجود دارد. لازم به اشاره است که طرح‌های عام‌المنفعه دارای مالیت بوده و از این حیث خللی به ارکان عقد مشارکت وارد نمی‌باشد.

سوال اصلی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که در صورت استفاده دولت از اوراق مشارکت در طرح‌های عام‌المنفعه، چه چالش‌های فقهی برای سود پرداختی به این اوراق وجود خواهد داشت و چگونه می‌توان به رفع آنان اقدام نمود؟ در ادامه سعی در یافتن پاسخی برای این پرسش می‌شود.

### ۴. چالش‌های فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه

برای سود اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه چالش‌هایی قابل تصور است. برخی از این چالش‌ها به‌طور خاص برای اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه قابل طرح است که با عنوان «چالش‌های دسته اول» از آن نام می‌بریم. برخی دیگر از این چالش‌ها خاص این نوع اوراق نبوده و برای اوراق مشارکت طرح‌های انتفاعی نیز قابل طرح است که در این جا آنان را با عنوان «چالش‌های دسته دوم» مورد اشاره قرار

خواهیم داد. در ادامه به مهمترین موارد این دو دسته چالش می‌پردازیم. لازم به اشاره است که این چالش‌ها با استفاده از روش تحقیق کتابخانه‌ای شناسایی و احصاء است.

#### ۴-۱. چالش‌های دسته اول

##### ۴-۱-۱. چالش ماهیت سود اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه

اوراق مشارکت عمدتاً برای طرح‌های سودآور بکار گرفته می‌شود. در خصوص راه‌اندازی طرح‌های ملی و زیربنایی از نوع عام‌المنفعه، گرچه خیر و منفعت آن به همه افراد جامعه می‌رسد ولیکن در منطق اقتصادی نمی‌توان از سرمایه‌داران انتظار داشت که سرمایه‌های خود را بدون دریافت سود و صرفاً از روی اهداف اجتماعی و خیرخواهانه در اختیار دولت قرار دهند تا دولت با این سرمایه‌ها به ایجاد و ساخت طرح‌های غیرانتفاعی و مفید به حال جامعه اقدام نماید. بنابراین نمی‌توان استفاده از اوراق مشارکت بدون سود را در شرایط واقعی اقتصاد متصور شد.

بنابراین اگر دولت قصد استفاده از اوراق مشارکت جهت تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه، غیرانتفاعی و غیرسودآور داشته باشد مطمئناً باید اوراقی سودآور را منتشر سازد که در این وضعیت با چالش ماهیت سود پرداختی مواجه می‌شود. به عبارت دیگر این پرسش طرح می‌شود که سود پرداختی به دارندگان اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه از کدام محل بوده و دارای چه ماهیتی خواهد بود؟ از سوی دیگر برای اینگونه طرح‌های عام‌المنفعه دولتی، عموماً بازاری جهت کشف قیمت وجود ندارد. بنابراین پرسش دیگر اینگونه مطرح می‌شود که قیمت نهایی اینگونه طرح‌ها به چه نحوی تعیین می‌گردد؟

در پاسخ باید اذعان نمود که سود در پروژه‌های مشارکتی صرفاً معطوف به درآمدزایی طرح‌ها پس از اتمام و راه‌اندازی نیست، کماآنکه می‌توان برای ساخت یک ساختمان فرهنگسرا و یا پارک و بوستان عمومی که پس از اتمام فرآیند احداث و هنگام بهره‌برداری، درآمدزایی چندانی ندارد هم اوراق مشارکت منتشر نمود. روشن است که سود این اوراق بر حسب ارزیابی مابه‌التفاوت ارزش حال پروژه با هزینه‌های موضوع مشارکت در انتهای دوره محاسبه می‌گردد. با این وصف، طرح‌های عام‌المنفعه

نیز می‌توانند دارای ارزش حال برای محاسبه سود اوراق مشارکت تأمین‌کننده سرمایه ساخت خود باشند.

یک راه حل آن است که از آنجا که دارندگان اوراق به‌نحو مشاع در مالکیت نهایی طرح سهیم هستند، دولت (ناشر) قادر است بعد از اتمام طرح، سهم دارندگان اوراق را به‌طور یکجا و یا تدریجاً از آنان خریداری کند. همچنین با توجه به عدم وجود خریدار در بخش غیردولتی و منحصر به فرد بودن شخصیت خریدار در نهاد دولت، قیمت بازاری برای این طرح قابل تصور نیست؛ از این رو دولت می‌تواند قیمت پیشنهادی خرید انحصاری خود را به‌نحوی تعیین نماید که اصل سرمایه و سود علی‌الحساب<sup>۳</sup> در آن لحاظ شود. از آنجا که دولت تنها متقاضی خرید این طرح‌های عام‌المنفعه است، در یک بازار انحصاری تعیین‌کننده قیمت نیز او خواهد بود و با انتخاب قیمتی که اصل سرمایه و سود علی‌الحساب اعلام شده را پوشش دهد، مابه‌التفاوت سود قطعی با سود علی‌الحساب را به صفر می‌رساند. به عبارتی فقدان بازار رقابتی و خریداری غیر از دولت، موجب می‌شود سود قطعی برابر با سود علی‌الحساب محاسبه گردد.

از آنجا که می‌دانیم در محاسبه سود برای قراردادهای عام‌المنفعه قاعده ساده محاسبه ارزش فعلی منافع آتی پروژه‌ها (گرچه در مقام نظر ممکن است اما) در عمل ناممکن است، با این روش، دشواری محاسبه ارزش حال برای پروژه‌های عام‌المنفعه برطرف می‌شود. به عبارت دیگر اگر قرار باشد نفع یک پروژه ملی عام‌المنفعه به روش مزایده و براساس منطق بازار رقابتی تعیین شود مشخص نیست بتوان بر روی یک قیمت نهایی که نفع ملی آن پروژه را به‌طور کامل پوشش دهد به نتیجه رسید؛ اما دولت در یک بازار انحصاری که خود تنها خریدار آن منفعت عمومی است می‌تواند سهم‌الشرکه دارندگان اوراق مشارکت پروژه را با هدف تحقق سود انتظاری اوراق، تعیین قیمت کرده و از آنان خریداری نماید.

البته دولت می‌تواند جهت اعمال سیاست‌های تشویقی برای ایجاد تقاضای اوراق مشارکت برای دوره‌های آتی در سایر طرح‌های عام‌المنفعه، مبلغی را تعیین نماید که از سود علی‌الحساب اعلام شده اندکی بیشتر باشد. مشخص است که با خرید سهم

دارندگان اوراق مشارکت، عقد شرکت به پایان می‌رسد و دولت مالک کل طرح می‌گردد.

ممکن است در اینجا دو شبهه پدید آید؛ اول آنکه از آنجاکه دولت تنها خریدار طرح‌های عام‌المنفعه‌ای در یک بازار کاملاً انحصاری است، شاید قیمت نهایی را به‌نحوی تعیین کند که تنها اصل سرمایه دارندگان اوراق بازگشت داده شود و میزان سود پرداختی به حد صفر برسد، به عبارتی با تعیین قیمت انحصاری خرید در سطح پایین، تنها موجب بازگشت اصل سرمایه شده و سود قطعی را منتفی نماید. شبهه دوم آنکه بر اساس اصل رضایت طرفین در عقود، شاید دارندگان اوراق مشارکت نخواهند سهم مشارکت خود را به دولت بفروشند در این حالت مشارکت به پایان نرسیده و طرح مهبای تسویه و پرداخت نمی‌شود.

در پاسخ به شبهه اول می‌توان بیان داشت که از آنجاکه شخص ثالث ضمانت پرداخت سود علی‌الحساب را برعهده می‌گیرد و در ازای این پذیرش تعهد، از ناشر (دولت) اسناد و وثایق معتبر دریافت نموده است، دولت هیچگاه قیمت نهایی طرح عام‌المنفعه را به‌نحوی اعلام نمی‌کند که موجب اجرای تعهد شخص ثالث و بالتبع جبران آن شود. افزون بر این دولت برای از دست ندادن بازار سایر اوراق دولتی در دوره‌های زمانی آتی، نیازمند حفظ اعتبار و وجهت خود است و امکان قیمت‌گذاری پایین برای طرح که منجر به عدم پوشش سود علی‌الحساب شود، نامحتمل به نظر می‌رسد.

در خصوص شبهه دوم باید گفت که اولاً به دلیل آنکه غیر از دولت، متقاضی برای خرید طرح‌های عام‌المنفعه وجود ندارد، عدم فروش سهم‌الشرکه به دولت به معنای حبس سرمایه و ایجاد زیان برای دارندگان اوراق خواهد بود. دوم آنکه دولت می‌تواند در هنگام فروش اوراق مشارکت، از قراردادهای تبعی همچون اختیار خرید استفاده کند. بدین نحو که با خرید اختیار خرید از دارندگان اوراق، آنان را متعهد می‌سازد که در صورت تقاضای خرید دولت، سهم مشاع خود را به وی بفروش برسانند. در این حال امکان ممانعت دارندگان اوراق از فروش سهم‌الشرکه خود به دولت از بین می‌رود. در رابطه با جواز فقهی قرارداد اختیار خرید، به‌طور کلی دو دیدگاه وجود دارد. دیدگاه اول که عمدتاً مربوط به فقهای اهل تسنن می‌شود آن است که این قرارداد به

نوعی «بیع حق» است؛ بدین معنا که در ازای دریافت مبلغی، حق خرید به شخصی فروخته می‌شود. از آنجاکه این بیع درباره حقوقی صحیح است که قبل از انجام معامله شکل گرفته باشد و نه آنکه با خود معامله ایجاد شده باشد، می‌توان کاربرد بیع حق را را از لحاظ فقهی برای مسئله مورد نظر ما دارای شبهه دانست. اما دیدگاه دوم بیان می‌دارد که حق خرید از جنس «تعهد» است؛ بدین مفهوم که فروشنده اختیار خرید، در مقابل اخذ وجهی معلوم متعهد می‌شود که در هنگام تقاضای طرف مقابل، موضوع تعهد را به انجام برساند. در این دیدگاه، اختیار خرید یک قرارداد جدید بوده و زیرمجموعه قرارداد بیع قرار نمی‌گیرد؛ بلکه می‌توان آن را بیشتر به قرارداد بیمه مشابه دانست (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۲۱).

با پذیرش دیدگاه دوم، دیگر لازم نیست که ارکان و شرایط بیع را در رابطه با قرارداد اختیار خرید بررسی نماییم؛ چراکه این قرارداد در قالب یک قرارداد جدید و نه قرارداد بیع صورت یافته است. بنابراین تنها کافی است ضوابط عمومی قراردادها همانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت ربا و ممنوعیت غرر در مورد آن بررسی شود. به نظر می‌رسد این قرارداد تمامی این ضوابط را اجابت می‌نماید و لذا دارای مشروعیت فقهی است (معصومی‌نیا و سیدی‌نیا، ۱۳۸۹، ص ۱۵۰).

بر این پایه، کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار کشور نیز با پذیرش دیدگاه دوم بدین نتیجه رسیده است که این قرارداد با رعایت اصولی همچون واقعی و قابل نقل و انتقال بودن دارایی پایه بدون اشکال شرعی خواهد بود (تارنمای مرکز تحقیقات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، بخش مصوبات شورای فقهی).

اما افزون بر روش پیشنهادی خرید انحصاری طرح‌های عام‌المنفعه توسط دولت و تعیین قیمت متناسب با سود علی‌الحساب، می‌توان راهکار دومی را مطرح ساخت که به نظر می‌رسد می‌تواند مشکل مشارکت عمومی در پروژه‌های عمرانی عام‌المنفعه و غیرسودآور دولت را به نحوی حل کند که شبهه فقهی به وجود نیاید.

این روش بدین طریق است که دولت در مرحله اول، در هنگام ارزیابی پروژه‌ها چنین فرض نماید که این پروژه توسط بخش خصوصی ساخته شده و قرار است از عموم استفاده‌کنندگان وجهی در قبال استفاده از آن دریافت نماید. آنگاه با تخمین

درآمدها و هزینه‌های آتی این پروژه، ارزش حقیقی حال آن را برآورد و سود قطعی اوراق را محاسبه و با دارندگان اوراق تسویه نماید. سپس در مرحله دوم، دولت با اختصاص یارانه جهت اجرای اهداف عام‌المنفعه حکومتی، سهم عموم مصرف‌کنندگان (حق استفاده) را خود پرداخت نماید. به عبارتی دولت به جای مصرف‌کنندگان، هزینه استفاده از پروژه را بپردازد. به بیان بهتر، در این روش طرح‌های عام‌المنفعه (جهت استخراج قیمت نهایی آن)، درآمدزا فرض می‌شود و در نهایت دولت خود به جای عموم مردم (استفاده‌کنندگان از منافع عامه)، هزینه استفاده از طرح‌ها را متقبل می‌شود و به‌نوعی به عموم این استفاده‌کنندگان، یارانه پرداخت می‌نماید. در این حالت سود اوراق قابل دفاع خواهد بود.

به عنوان نمونه فرض شود دولت جهت ساخت یک پل و یا جاده بین شهری اوراق مشارکت منتشر می‌نماید. جهت محاسبه و تسویه سود قطعی در انتهای پروژه موضوع مشارکت، میزان هزینه پرداختی استفاده‌کنندگان از طرح (همانند عوارض) متناسب با استحصال سود انتظاری برآورد شده و سود قطعی دارندگان اوراق (در انتهای پروژه) تعیین می‌شود؛ سپس در قدم دوم دولت با توجه به اهداف عام‌المنفعه حکومتی از طرف استفاده‌کنندگان، پرداخت عوارض را بر عهده گرفته و آن را در قالب یارانه مورد محاسبه قرار می‌دهد و استفاده‌کنندگان را از پرداخت هزینه معاف می‌دارد.

#### ۴-۱-۲. چالش عدم مشارکت دارندگان اوراق در زیان احتمالی طرح‌های عام‌المنفعه

ریسک‌گریزی یکی از خصیصه‌هایی است که در اکثر سرمایه‌گذاران وجود دارد و نمی‌توان آن را انکار نمود. اگر بنا باشد دولت برای تامین کسری بودجه خود از ناحیه انتشار اوراق مشارکت برنامه‌ریزی کند مجبور است به‌نحوی رفتار نماید که افراد ریسک‌گریز نیز در دایره سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق مشارکت درآیند. ایجاد تضمین‌های مختلف به‌منظور پوشش ریسک متقاضیان و عدم مشارکت آنان در زیان احتمالی طرح‌های مورد مشارکت، موجب ایجاد چالش مخالفت با مقتضای عقد و صوری‌سازی اوراق شده است. در ادامه به بررسی دقیق‌تر این چالش می‌پردازیم.

عدم مشارکت دارندگان اوراق در زیان احتمالی از دو ناحیه قابل بررسی است: ناحیه اول تضمین اصل سرمایه است و ناحیه دوم تضمین سود انتظاری. در خصوص تضمین اصل سرمایه، به فتوای برخی از فقها در عقد مشارکت برخی از شرکا جواز آن را دارند که خسارت احتمالی را پذیرا شده و در نتیجه اصل سرمایه سایر شرکا را تضمین نمایند (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۲۸۷). اما تضمین پرداخت سود علی الحساب در اوراق مشارکت، به معنای تعهد به پرداخت نرخ حداقلی سود بوده که محل چالش است. این تعهد، خیال سرمایه‌گذاران را از دریافت حداقل سود آسوده می‌گرداند؛ کما آنکه در سررسید اوراق و پس از پایان طرح مورد مشارکت، امکان بیشتر شدن سود قطعی نسبت به سود علی الحساب و دریافت مابه‌التفاوت این دو نرخ برای دارندگان اوراق وجود خواهد داشت. پرسشی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که آیا می‌توان دارندگان اوراق را از تحمل زیان معاف دانست و حداقل سودی را تحت عنوان علی الحساب برای وی تضمین نمود؟

بدیهی است اگر در عقدی که متضمن مزج و اختلاط اموال است، سهم شدن در زیان مقصود طرفین نباشد عقد شرکت از اساس، وجود واقعی نخواهد داشت (اسکینی، ۱۳۸۸، ص ۱۳). بر اساس ماده ۵۷۸ قانون مدنی، شرکا در عقد شرکت به تناسب سهم خود در مال مشاع در زیان شرکت دارند. از این رو باید اذعان داشت که لازمه صحت عقد شرکت، مشارکت در زیان و ضرر موضوع مشارکت است هرچند که میزان تحمل زیان می‌تواند بین شرکا به طور توافقی تعیین گردد.

اما از سوی دیگر بنا به شرایط موجود اقتصادی و نیاز به جذب سرمایه افراد ریسک‌گریز، می‌توان با تدبیری به نام «ضمانت» حداقل میزان سود انتظاری را در قالب سود علی الحساب تضمین نمود گرچه این عامل می‌تواند به روح مشارکت لطمه وارد سازد. این تضمین ماهیتی مشابه بیمه مسئولیت بیمه‌گذار توسط بیمه‌گر دارد و خللی به ماهیت عقد مشارکت وارد نمی‌سازد و تنها شبهه طرف ضمانت‌کننده مطرح است که در موارد بعدی به تفصیل بدان پرداخته خواهد شد.

البته ممکن است این شبهه طرح شود که تضمین سود علی الحساب و عدم تحمل زیان با مقتضای عقد مشارکت در تضاد است و همچنان شبهه اکل مال به باطل را فراهم

بررسی فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه ۲۰۳

می‌سازد. در پاسخ باید اعلام نمود که تضمینی که ماهیت بیمه مسئولیت دارد مسیر ورود ضرر بر طرفین را تغییر می‌دهد و به معنای امحای کامل ضرر و زیان نیست. به بیان دقیق‌تر در قدم اول زیان امر مشارکت (در صورت وقوع) به طرفین وارد می‌شود و در قدم دوم معادل این ضرر و زیان از جانب ضامن به متضررین پرداخت می‌شود. پس مشخص است که ماهیتاً زیان از بین نرفته و تنها از دوش طرفین مشارکت به دوش ضامن منتقل شده است. از این‌رو مشخص است که تضمین به نوعی جبران خسارت وارده به طرفین مشارکت است و نه امحای خسارت. پذیرش مسئولیت جبران خسارت در شرایط وقوع ضرر و زیان احتمالی، در مسئله بیمه نیز مسبوق به سابقه است و چالش فقهی بر آن وارد نمی‌باشد.

نکته مهمی که در این بخش باید مورد اشاره قرار گیرد آن است که مطالب فوق در خصوص بروز ضرر احتمالی بیشتر برای اوراق مشارکت طرح‌های انتفاعی صادق است تا طرح‌های عام‌المنفعه دولتی. توضیح بیشتر آنکه در طرح‌های عام‌المنفعه که دولت در یک بازار انحصاری سهم‌الشرکه دارندگان اوراق مشارکت را از آنان خریداری می‌کند، امکان وقوع زیان به پایین‌ترین حد خود می‌رسد چراکه مشتریان غیردولتی در یک بازار رقابتی برای این طرح وجود ندارد که طرح نهایی شده را با قیمتی خریداری کنند که نه تنها سود انتظاری را محقق نسازد بلکه اصل پول را هم به نوعی هدر رفته بنماید؛ اما در طرح‌های عام‌المنفعه دولتی که توسط انتشار اوراق مشارکت تامین مالی می‌شود، دولت با قیمت‌گذاری انحصاری و البته هدفمند سهم‌الشرکه دارندگان اوراق، احتمال زیان آنان را از بین می‌برد و از این‌رو این شبهه برای این دسته از اوراق مرتفع به نظر می‌رسد.

#### ۴-۱-۳. چالش ضمانت سود توسط ناشر

در بخش قبل مشخص شد که تضمین سود علی‌الحساب به خودی خود منافعی با ارکان و ماهیت عقد مشارکت نیست و به نوعی جبران خسارت وارده به طرفین متضرر در امر مشارکت است. چالش جدیدی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که اگر تضمین سود صاحب اوراق و جبران ضرر احتمالی توسط خود ناشر انجام شود، این امر به منزله شرط عدم زیان طرف مقابل حتی در شرایط زیان‌دهی طرح مشارکتی بوده و ضمن

صوری شدن عملیات مشارکت، با ذات عقد شرکت در تعارض است. روشن است که با نزدیک شدن امر مشارکت به قرض همراه با سود ثابت، شبهه ربوی شدن این عملیات به شدت تقویت می‌گردد.

گرچه بر حسب استدلال بخش قبل، می‌توان این چالش را تا حدی مرتفع در نظر داشت اما قانونگذار برای رفع هرگونه شبهه‌ای راه‌حلی را برای رفع این چالش ارائه داده است. بر اساس این راه‌حل که همان تضمین سرمایه‌گذاری خریدار اوراق مشارکت توسط شخص ثالث (و نه طرفین مشارکت همچون ناشر) است، ضرر و زیان احتمالی دارنده اوراق جبران می‌شود. به عبارتی حدوث ضرر و تحمل آن توسط طرفین مشارکت در قدم اول رخ داده و سپس بلافاصله در قدم دوم از سمت شخص ثالث معادل ضرر و زیان وارد شده (حداصل تا سود علی‌الحساب) جبران مالی می‌شود. با توجه به رخداد واقعی قدم اول و جبران ضرر در قدم دوم و آن هم توسط شخصی ثالث، خللی به ارکان عقد شرکت وارد نشده و از این جهت ضمانت سود توسط ناشر منتفی خواهد بود.

به بیان دیگر تضمین هر شخص ثالثی بر جبران ضرر احتمالی در مشارکت عده‌ای با یکدیگر، منافاتی با ذات عقد شرکت آن افراد با یکدیگر ندارد. این تضمین همانگونه که بیان شد ماهیتی همانند بیمه مسئولیت بیمه‌گذار توسط بیمه‌گر دارد و همانطور که شریک در یک شرکت قادر است مشارکت خود را در یک امر سرمایه‌گذاری بیمه نماید، شخص ثالث هم می‌تواند تعهد نماید که در صورت ضرردهی طرح، ضرر دارنده اوراق را متقبل شده و معادل سود علی‌الحساب را به وی پرداخت نماید. بدین روش شخص ثالث می‌تواند به متقاضیان اوراق این تعهد را بدهد که در سررسید، سهم‌الشرکه آنان از موضوع مشارکت به‌نحوی خریداری شود که پوشش‌دهنده میزان سود انتظاری (علی‌الحساب) باشد.

حال سوالی که در اینجا مطرح است آن است که در اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه که بر اساس عقد شرکت مابین دارندگان اوراق و دولت منتشر می‌شود، چه نهادی می‌تواند نقش شخص ثالث را داشته باشد؟

بررسی فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه ۲۰۵

از لحاظ حقوقی، ماده ۱۵ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۱۳۷۷/۵/۱۸ هیئت وزیران)، بیان می‌دارد که: «ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق توسط عامل<sup>۴</sup>، در اختیار عامل قرار دهد. در صورت عدم ایفای تعهدات در سررسیدهای مقرر، عامل مکلف است از محل تضمین مذکور رأساً اقدام نماید. مهلت پرداخت مابه‌التفاوت سودهای قطعی و سودهای علی‌الحساب پرداخت‌شده بر حساب انواع اوراق حداکثر شش ماه پس از سررسید نهایی اوراق، خواهد بود».

بنابراین ماده، بانک عامل به عنوان شخص ثالث تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق مشارکت را عهده‌دار می‌شود و در عوض آن از ناشر در قبال تعهدی که مبنی بر بازپرداخت اصل و سود متعلق در سررسیدهای مقرر دارد وثایق لازم را دریافت می‌دارد. بدیهی است در این حال مشکلی نیز از ناحیه عدم تقارن اطلاعات بین بیمه‌گر و بیمه‌گذار ایجاد نخواهد شد.

افزون بر پاسخ فوق باید اذعان نمود که در این مورد نیز همانند مورد قبل، در خصوص طرح‌های عام‌المنفعه که دولت در یک بازار انحصاری سهم‌الشرکه دارندگان اوراق مشارکت را از آنان خریداری می‌کند، امکان وقوع زیان به پایین‌ترین حد خود رسیده و نیاز به ورود شخص ثالث جهت جبران زیان از بین می‌رود. از این جهت شبیه فوق به خودی خود مرتفع می‌شود.

#### ۴-۲. چالش‌های دسته دوم

##### ۴-۲-۱. چالش اتحاد مالکیت در ضمانت بانک عامل دولتی

آن‌طور که در بخش قبلی بیان شد مطابق ماده ۱۵ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۱۳۷۷/۵/۱۸ هیئت وزیران)، بانک عامل به عنوان شخص ثالث تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق مشارکت را عهده‌دار می‌شود. نکته حائز اهمیتی که در اینجا وجود دارد آن است که اگر بانک عامل بانک دولتی باشد،

اتحاد مالکیت این دسته از بانک‌ها با دولت (ناشر اوراق) موجب به هم خوردن صدق شخص ثالث به بانک جهت عاملیت در ضمان این اوراق می‌شود. توضیح اینکه از لحاظ فقهی زمانی که بین دو نفر «اتحاد مالکیت» وجود داشته باشد، یعنی دارای شخصیت حقوقی واحدی باشند، نمی‌توان آن دو را دارای دو شخصیت مجزا به حساب آورد. در این جا نیز اگر بین ناشر و شخص به اصطلاح ثالث «اتحاد مالکیت» وجود داشته باشد، ورود این شخص (ثالث) به مقوله تضمین پرداخت‌ها، صوری خواهد شد و همانند ضمانت خود ناشر بر پرداخت اصل و سود علی‌الحساب تعریف می‌شود. روشن است که این اتحاد مالکیت موجب ایجاد شبهه فقهی شده ولو اینکه اصل موضوع مورد ضمانت، خود درگیر در فعالیت‌های حقیقی و مشروع اقتصادی باشد.

البته وقوع اتحاد مالکیت در این مسئله به شرطی است که منابع پشتیبان بانک عامل دولتی در تضمین پرداخت سود علی‌الحساب و جبران زیان از منابع حاصل از سپرده‌های دولت و شرکت‌های دولتی باشد و نه منابع حاصل از سپرده‌های غیردولتی (همانند سپرده‌های مردم) و یا فروش سهام به بخش غیردولتی. به بیان دیگر تضمین از منبع سپرده‌های اشخاص حقیقی یا حقوقی غیردولتی نزد بانک دولتی، جزو منابع دولت به‌شمار نخواهد آمد و لذا دیگر اتحاد مالکیت که برهم زنده صدق عنوان شخص ثالث به بانک عامل باشد، رخ نخواهد داد.

افزون بر این روش، بانک‌های خصوصی نیز می‌توانند در قالب شخص ثالث، عاملیت تضمین اوراق را برعهده بگیرند. بدیهی است چنانچه به سبب عدم تحقق سود انتظاری طرح مورد مشارکت، بانک عامل به جبران ضرر و پرداخت سود علی‌الحساب به دارندگان اوراق اقدام نماید، می‌تواند بر حسب توافق از پیش انجام شده با ناشر اوراق (دولت)، به وی رجوع نماید.

بنابراین می‌توان چنین نتیجه گرفت که ضمانت‌گری بانک عامل به عنوان شخص ثالث بر تضمین سود علی‌الحساب اوراق مشارکت دولتی طرح‌های عام‌المنفعه باید توسط بانک‌های خصوصی و یا بانک‌های دولتی با منابع غیردولتی خود صورت پذیرد. تعهد ناشر به بازپرداخت اصل و سود متعلق در سررسیدهای مقرر همراه با سپردن

بررسی فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه ۲۰۷

وثایق معتبر، دغدغه بانک‌های عامل را از پذیرش ضمانت در نقش شخص ثالث تا حدود زیادی مرتفع می‌سازد.

#### ۴-۲-۲. چالش پرداخت سود دوره‌ای اوراق پیش از اتمام پروژه

آنگونه که بیان شد دولت با اتمام پروژه، سهم‌الشرکه دارندگان را بر اساس حق اختیار خریدی که در اختیار دارد و با قیمت انحصاری که پوشش‌دهنده اصل پول و سود علی‌الحساب اعلام شده است به صورت دفعی و یا تدریجی خریداری می‌کند. حال سوال آن است که سودهای پرداختی دوره‌ای (یک‌ماهه، سه‌ماهه و یا...) که تا پیش از اتمام طرح به دارندگان اوراق پرداخت می‌شود، دارای چه ماهیتی هستند؟ راهکاری که در اینجا به نظر می‌رسد آن است که ناشر (دولت) به اندازه نرخ اعلام شده برای پرداخت‌های دوره‌ای، مبلغی را تحت عنوان قرض به دارندگان اوراق تملیک می‌کند. با اتمام طرح و اعلام قیمت نهایی آن، مبلغ کل قابل پرداخت به دارندگان اوراق (فروشنندگان سهم‌الشرکه به دولت) مشخص می‌شود. در این هنگام دولت میزان پولی را که به طور دوره‌ای به دارندگان اوراق قرض داده است را از کل مبلغ خرید سهم‌الشرکه آنان کسر نموده و مابقی را به آنان پرداخت کرده و مالک کل طرح می‌شود. در این حالت قرض داده شده توسط ناشر، تسویه شده و دیگر دینی بر عهده طرفین نخواهد بود.

#### ۴-۲-۳. چالش سود پرداختی به دارندگان اوراق که پیش از سررسید از بازار خارج می‌شوند

یکی از چالش‌های موجود آن است که دارندگان اوراق که در دوره‌های مقرر پرداخت سود، سود خود را دریافت کرده‌اند، با فروش اوراق در بازار ثانویه پیش از فرارسیدن سررسید و تسویه قرض دریافت شده (بنا بر روش ذکر شده در بند فوق) با قیمت نهایی سهم‌الشرکه خود از طرح، از بازار خارج می‌شوند و دیگر امکان دسترسی به آنان جهت تسویه فراهم نمی‌شود.

همانگونه که اشاره شد در بازار ثانویه اوراق مشارکت، قراردادی بر حسب بیع محقق می‌شود و دارنده اوراق سهم‌الشرکه خود را به شخص دیگری می‌فروشد و آن شخص جایگزین وی در امر مشارکت می‌شود. دارنده اولیه اوراق بر حسب سودهای دوره‌ای مقرر که دریافت کرده است، نسبت به ناشر مقروض و مدیون است و بایستی

در سررسید با کسر مبلغ قرض از قیمت نهایی سهم‌الشرکه خود از طرح، دین خود را تسویه نماید. اگر تا پیش از فرارسیدن سررسید و تسویه دین، او قصد فروش سهم‌الشرکه خود را نمود، می‌تواند با استفاده از عقد حواله، ناشر را به دریافت دین خود از خریدار جدید اوراق حواله دهد. در این حالت ذمه خریدار اول اوراق، بری شده و به جای آن ذمه خریدار دوم مشغول ناشر می‌گردد. این حواله می‌تواند برای خریداران سوم و چهارم و... نیز تکرار گردد. بدیهی است در زمان سررسید در انتهای دوره مشارکت، دارنده اوراق (خریدار نهایی) مبلغ دین (دین‌های حواله شده به وی به‌علاوه دیونی که خود بر اساس دریافت سودهای دوره‌ای مقرر متعهد شده است) را با کسر از قیمت نهایی سهم‌الشرکه خود از طرح مورد مشارکت، تسویه می‌نماید.

### نتیجه‌گیری

یکی از ابزارهایی که دولت می‌تواند برای تامین مالی خود بدان متوسل شود، انتشار اوراق مشارکت دولتی است. با توجه به حجم عظیم طرح‌ها و پروژه‌های عام‌المنفعه دولت، استفاده از اوراق مشارکت دولتی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار تامین کسری بودجه دولتی پیشنهاد می‌شود. مسلم است که کاربرد اوراق مشارکت دولتی جهت رفع کسری بودجه تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه دولتی، چالش‌های اقتصادی، مالی و فقهی را با خود مطرح می‌سازد که این مقاله صرفاً در پی بررسی مهمترین چالش‌های فقهی این موضوع بوده و ورود به سایر چالش‌ها را به تحقیقات آتی موکول ساخته است.

برخی از این چالش‌ها به‌طور خاص برای اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه قابل طرح است که با عنوان «چالش‌های دسته اول» از آن نام برده‌ایم و برخی دیگر از این چالش‌ها، خاص این نوع اوراق نبوده و برای اوراق مشارکت طرح‌های انتفاعی نیز قابل طرح است که در اینجا آنان را با عنوان «چالش‌های دسته دوم» مورد اشاره قرار داده‌ایم.

از جمله مهم‌ترین چالش‌های شناسایی شده برای این موضوع در دسته اول عبارت است از چالش ماهیت سود اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه، چالش عدم مشارکت

دارندگان اوراق در زیان احتمالی، چالش ضمانت سود توسط ناشر و از جمله مهمترین چالش‌های شناسایی شده در دسته دوم عبارت است از چالش اتحاد مالکیت در ضمانت بانک عامل دولتی، چالش پرداخت سود دوره‌ای اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه پیش از اتمام و چالش سود پرداختی به دارندگان اوراق که پیش از سررسید از بازار خارج می‌شوند.

بررسی این چالش‌ها نشان می‌دهد که اگر تضمین سود علی‌الحساب اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه با ماهیتی مشابه بیمه مسئولیت همراه بوده و توسط شخص ثالث (غیرناشر) و با منابعی غیردولتی (جهت منع شبهه اتحاد مالکیت) انجام پذیرد و نیز سود اوراق از ارزیابی ارزش حال طرح عام‌المنفعه محاسبه شده و توسط دولت قیمت‌گذاری و خرید انحصاری گردد، چالش و مانعی بوجود نخواهد آمد. همچنین می‌توان با استفاده از عقد قرض، شبهه پرداخت سود دوره‌ای اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه پیش از اتمام و با استفاده از عقد حواله، شبهه پرداخت سود به دارندگان اوراق که پیش از سررسید از بازار خارج می‌شوند، را مرتفع ساخت.

در پایان ذکر یک نکته دارای اهمیت می‌باشد؛ گرچه برای هر یک از چالش‌های فوق با ملاحظاتی راه‌حلی‌هایی ارائه گردید، ولیکن پیشنهاد نگارنده آن است که در کنار استفاده از اوراق مشارکت در شرایط ضرورت، از ظرفیت سایر اوراق بهادار اسلامی در تهیه و ساخت طرح‌های عام‌المنفعه همچون اوراق استصناع و اوراق جعاله نیز استفاده شود. بدیهی است گرچه می‌توان با راهکارهای فقهی حقوقی تا حدی مانع شبهات در استفاده از اوراق مشارکت خصوصاً برای جذب منابع افراد ریسک‌گریز شد، اما در نهایت باید اذعان داشت که عقود مشارکتی ذاتاً محفوف به ریسک‌پذیری است و نباید از عقود در جایگاهی خارج از ماهیت ذاتیشان استفاده فراوان نمود. حلیت و جواز استفاده از عقود مبادله‌ای در سایر ابزارهای مالی اسلامی که مستلزم پرداخت نرخ سود ثابت است فارغ از آنکه موجب جذب منابع افراد ریسک‌گریز می‌شود، می‌تواند از بار و حجم چالش‌های پیش آمده برای ابزارهای مالی اسلامی از جنس مشارکتی کاسته و هر یک از عقود اسلامی را در مسیر حقیقی و ذاتی خود مورد بهره‌برداری قرار دهد.

## یادداشت‌ها

- ۱ منظور از پروژه‌های عام‌المنفعه در این پژوهش آن دسته از پروژه‌هایی است که غیر از دولت، نهاد و یا بخش دیگری مایل به خرید و استفاده از آن نیست. با این تعریف به عنوان نمونه، ساخت جاده و یا اتوبانی که بخش خصوصی میل به خرید آن و اخذ عوارض از استفاده‌کنندگان آن را دارد، خارج از موضوع بحث تلقی شده است.
- ۲ طرحی است که در مدت معقولی پس از شروع بهره‌برداری علاوه بر تامین هزینه‌های جاری و استهلاک سرمایه به تبعیت از سیاست دولت سود متناسب را نیز عاید نماید (ماده ۱ آیین‌نامه و جزء الف بند ۱۰ ماده ۱ قانون برنامه و بودجه کشور مصوب ۱۳۵۱).
- ۳ نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه که از قیمت بازاری برخوردار نیستند، بر حسب قیمت‌های مشابه، نرخ سود ابزارهای رقیب و تابع هدف سیاستگذار تعیین می‌شود.
- ۴ مطابق ماده ۱ این قانون، عامل بانکی است که از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق برای فروش، پرداخت سود علی‌الحساب و قطعی، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق مشارکت در سررسید مربوط یا بازخرید آن قبل از سررسید، کسر و پرداخت مالیات موضوع ماده (۷) قانون و انجام سایر امور مرتبط، طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد.

## کتابنامه

- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۸)، *تاملاتی درخصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت مؤسسات و شرکت های دولتی و خصوصی*، فصلنامه مدرس علوم انسانی، ش ۴ (پیاپی ۶۳)، صفحات ۱۸-۱.
- حسن‌زاده سروستانی، حسین؛ سرشار، مهدی‌یار (۱۳۹۱)، *مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت*، تحقیقات مالی اسلامی، سال دوم، ش ۱ (پیاپی ۳)، صفحات ۶۷-۹۶.
- شعبانی، احمد؛ قلیچ، وهاب (۱۳۹۰)، *قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی (مطالعه موردی: اوراق مشارکت، اجاره، مرابحه و استصناع)*، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال یازدهم، ش ۴۳، صفحات ۱۵۶-۱۲۷.
- صابری‌نیا (۱۳۸۷)، *بررسی فقهی و حقوقی اوراق مشارکت*، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه

بررسی فقهی سود اوراق مشارکت دولتی در طرح‌های عام‌المنفعه ۲۱۱

مفید قم.

معصومی نیا، غلامعلی؛ سیدی نیا، سیدعلی اکبر (۱۳۸۹)، بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۴۰، صفحات ۱۷۸-۱۴۵.

موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶)، *ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)*، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱)، *بازار سرمایه اسلامی (۱)*، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سیدعباس؛ سروش، ابوذر (۱۳۹۰)، *آسیب‌شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران*، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، ش ۱۴، صفحات ۶۰-۲۹.

هادوی تهرانی، مهدی (۱۳۷۸)، *مبانی فقهی اوراق مشارکت*، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات دهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: موسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی ج.ا.ا.

IIFM (2013), *Sukuk Report: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market*, 3rd edition.