Archive of SID

اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)

سیّدعباس موسویان*
سعید فراهانی‌فرد**

تاریخ دریافت: ۱۳۸۵/۷/۲۰ تاریخ تأیید: ۱۳۸۵/۸/۲۵

چکیده

پیشرفت کشورهای اسلامی و پدیدآمدن نیازهای جدید و کامیابی نسبی اندیشه بانکداری اسلامی، اندیشه‌وران مسلمان را به فکر طراحی ابزارهای مالی اسلامی انداخت. قابلیت‌های عقدهای اسلامی و تجربه بازارهای مالی باعث شد تا در مدت‌زمان کوتاهی انواعی از ابزارهای مالی اسلامی طراحی و برای اجرا پیشنهاد شود.

گرچه همه ابزارها شاخص‌های لازم فقهی، اقتصادی و مدیریتی را ندارند و به این جهت نمی‌توانند و نتوانسته‌اند به‌صورت کامیاب ظاهر شوند، برخی از آن‌ها در عین رعایت ضوابط شرعی، قابلیت‌های بالای عملیاتی و توجیه اقتصادی را دارند.

مقاله حاضر درصدد است یکی از این ابزارها را که براساس قرارداد اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک طراحی شده تبیین کند. در این ابزار، مؤسسه مالی ناشر اوراق با واگذاری اوراق به مردم، وجه‌های نقد آنان را با قرارداد وکالت جمع‌آوری می‌کند؛ سپس با استفاده از آن منابع، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد نیاز دولت، مؤسسه‌های وابسته به دولت، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها را خرید؛ آن‌گاه به قرارداد اجاره عادی یا اجاره به شرط تملیک به آنان وامی‌گذارد. اوراق اجاره به‌ویژه اوراق اجاره به شرط تملیک از نوع ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ بازده تقریباً معیّن شمرده می شود و انتظار داریم مورد استقبال افراد ریسک‌گریز و متعارف قرار گیرد. این ابزار، افزون بر گسترش رفاه عمومی، باعث رشد و توسعه سرمایه‌گذاری و تولید شده، ابزار مناسبی برای سیاست مالی و پولی به‌شمار می‌آید.

واژگان کلیدی: *اجاره، اجاره به شرط تملیک، اجاره وکالتی، اوراق اجاره، صکوک اجاره، ابزارهای مالی، بانکداری بدون ربا، لیزینگ.*

* استادیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی (Samosavin @ yahoo.com).
** استادیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی (Farahanifards @ yahoo.com).

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

بعد از اجرای موفق اندیشه بانکداری بدون ربا در خیلی از کشورهای اسلامی، اندیشه‌وران مسلمان به فکر طراحی ابزارهای مالی اسلامی نیز افتادند و برای این منظور، مطالعات گسترده‌ای روی عقدهای شرعی و قابلیت آن‌ها برای ابزارسازی صورت گرفت تا بتوان با استفاده از آن‌ها ابزارهای مالی مناسب جهت جایگزینی ابزارهایی چون اوراق قرضه که بر قرض با بهره و ربا مبتنی است، طراحی کرد (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۵).

متفکران مسلمان در این عرصه نیز کامیاب بوده‌اند. آنان توانسته‌اند با رعایت ضوابط و مقررات شرعی، متناسب با نیازهای واقعی جوامع اسلامی، انواعی از ابزارهای مالی را طراحی کنند (صبری هارون، ۱۹۹۹م: ص ۳۰۶). این ابزارها که برخی بیش از ده سال تجربه عملی دارد و برخی در حد اندیشه است، به سه گروه عمده تقسیم می‌شوند.

گروه نخست، ابزارهای مالی غیرانتفاعی هستند که براساس قراردادهای خیرخواهانه اسلامی چون قرض‌الحسنه و وقف طراحی شده‌اند.

گروه دوم، ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری هستند که براساس قراردادهای مشارکتی چون شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات طراحی شده‌اند.

گروه سوم ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود معیّن هستند که براساس قراردادهای مرابحه، اجاره و استصناع طراحی شده‌اند.

مقاله حاضر درصدد است یکی از این ابزارها را که براساس قرارداد اجاره طراحی شده است، تبیین کرده؛ سپس به بررسی فقهی و اقتصادی آن در جایگاه ابزار مالی اسلامی بپردازد. پیش از ورود به مباحث اصلی، به ادبیات اوراق اجاره، عملکرد آن‌ها و توضیح برخی تعریف‌ها و مفاهیم خواهیم کرد.

ادبیات اوراق اجاره

در نظام‌های مبتنی بر ربا، یکی از مهم‌ترین ابزار تأمین مالی، فروش اوراق قرضه است. گرچه ابزارهای دیگر چون اوراق سهام عادی و ممتاز نیز در این عرصه جای خود را باز کرده‌اند، همچنان اوراق قرضه با توجه به این‌که ناشر هیچ‌گونه مسؤولیتی در برابر خریدار

www.SID.ir

Archive of SID

اوراق، غیر از پرداخت سود قطعی و مشخص بـه آن‌هـا نـدارد، مـورد توجـه دولـت‌هـا و بنگاه‌های اقتصادی است.

نظریه‌پردازان مسلمان با توجه به حرمت بهره، درصدد طراحـی ابزارهـای جـایگزین در بازار مالی اسلامی برآمده، کتاب‌ها و مقاله‌های فراوانی در این‌باره نگاشـتند و مؤسـسه‌هـای مالی در کشورهای اسلامی نیز درصدد اجرایی کـردن ایـن ابزارهـا برآمدنـد. حاصـل ایـن تلاش‌ها طراحی ابزارهای مالی بـا عنـاوینی چـون اوراق مـضاربه، اوراق مـشارکت، اوراق اجاره و اوراق مرابحه است که از آن میان، اوراق مرابحه با توجـه بـه داشـتن سـود معیّن، بیشترین رویکرد را داشته است.

اوراق اجاره نیز در مقایسه با ابزارهای مالی ربوی و نیز دیگر ابزارهـای اسـلامی ماننـد اوراق مضاربه و مرابحه اهمیت خاصی دارد. این ابزار، وجه مشترکی بین مؤسسه‌های مـالی اسلامی و ربوی پدید آورده، امکان تعامل بین آن‌ها را فراهم می‌کند.

اوراق اجاره، مجموعه‌ای از اوراق مالی مستند به عقد اجاره است که سند اجاره یا سند اعیان موجره نیز نامیده می‌شود. این اوراق، اوراق مالی هـستند کـه بـا اوراق سـهام، اوراق قرضه و دیگر اوراق مالی متفاوت بوده، انـواع متعـددی مـی‌توانـد داشـته باشـد کـه بـرای سرمایه‌گذاران و مؤسسه‌های تولیدی، فرصت‌های متنوعی پدید می‌آورد که بـا انگیـزه‌هـای گوناگون صاحبان پس‌انداز و نیازهای گوناگون مؤسسه‌های تولیدی سازگار است. همچنین این ابزار قابلیت خرید و فروش در بازارهای ثانویه را دارد.

گرچه عقد اجاره دارای قدمت طـولانی اسـت و در قـرآن کـریم، پیـشینه آن بـه زمـان حضرت موسی می‌رسد، استفاده از این عقد در بازارهای مالی کشورهای اسلامی، پدیده‌ای جدید است. استفاده از این ابزار در غرب نیز قدمت فراوانی ندارد؛ با وجود این، برخـی از اندیشه‌وران مسلمان در نوشته‌های خود از گواهی اجاره یاد کرده‌انـد. جـارحی (۱۹۸۳) در بحثی با عنوان «الهیکل النقدی و المالی فی الاقتصاد الاسلامی» و قحف و خـان (۱۹۹۲) در گفتاری دربارهٔ «استراتژی‌های جایگزین تأمین مالی جهانی» به این بحـث اشـاره کـرده‌انـد. همچنین قحف و فهیم‌خان (۱۹۹۰) و انس زرقا (۱۹۹۰) امکان استفاده از اجـاره در تـأمین مالی را یادآور شده‌اند (قحف، ۱٤۱۵ق: ص ۱۱۸ و ۱۱۹).

www.SID.ir

Archive of SID

عثمانی نیز (۱٤۲۰ق) در مقاله‌ای تحت عنوان «بیع الدین و الاوراق المالیه و بدائلها الشرعیه» از صکوک التأجیر نام برده و گفته است:

برای مثال دولت می‌تواند ملکیت پلی را به‌صورت اوراقی در اختیار مردم قرار داده؛ سپس آن را اجاره دهد و منافع آن را بین سهامداران تقسیم کند. در پایان نیز دولت می‌تواند پل را خود خریده، وجه آن را بین آنان تقسیم کند (المعهد الاسلامی للتنمیه و التدریب، ۱٤۲۰ق: ص ۳۲).

مکاوی (۲۰۰۳م) نیز به‌منظور تأمین مالی برای بانک‌های اسلامی ۵ راه ذکر می‌کند:

۱. مضاربه؛ ۲. مشارکت؛ ۳. مرابحه؛ ٤. اجاره؛ ۵. سلم.

وی روش‌های متعددی را در تأمین مالی از راه اجاره ذکر می‌کند:

التأجیر التمویلی؛ التأجیر الساتر البیع؛ التأجیر الشرائی؛ التأجیر التشغیلی؛ التأجیر المنتهی بالتملیک؛ الاجاره و الاقتناء؛ التأجیر الایجاری. وی روش اوّل یعنی التأجیر التمویلی را به بحث می‌گذارد (مکاوی، ۲۰۰۳م: ص ٥٦۹ ـ ٥۸۹).

طریقی (۲۰۰٤) نیز در مقاله‌ای تحت عنوان «مدیریت ریسک در تأمین مالی از طریق اوراق مالی» بعد از بحث از جنبه‌های نظری دارایی‌های مالی، شکل‌های گوناگون اوراق از جمله اوراق اجاره را در بازار مالی اسلامی بحث کرده و سرانجام مدیریت ریسک در این اوراق را بررسی می‌کند (Tariq, 2004).

سرانجام کامل‌ترین بحث از جهت نظری در این‌باره را منذر قحف (۱۹۹۵) در کتاب *سندات الاجاره و الاعیان الموجره* انجام داده است. وی این اوراق را ابتدا به دو دسته اوراق اعیان موجره و اوراق اجاره تقسیم کرده؛ سپس اوراق اجاره را در دو حالت اجاره خدمات و اجاره منافع مورد بحث قرار می‌دهد. خصوصیات اوراق اجاره، محدودیت‌های شرعی و نیز عوامل تأثیرگذار بر قیمت اوراق و منافع آن از مواردی است که قحف بررسی می‌کند.

عملکرد اوراق اجاره

با این‌که مدت‌زمان طولانی از طرح این اوراق در بازار مالی اسلامی نمی‌گذرد، در بیشتر کشورهای اسلامی جای خود را باز کرده و به‌صورت ابزار مالی موفق مطرح است.

www.SID.ir

Archive of SID

IIFM* سازمان غیرانتفاعی بین‌المللی و نهادی چندجانبه است که از راه تلاش‌های جمعی کشورهای بحرین، برنئی، اندونزی، مالزی، سودان و بانک جهانی تشکیل شده است. هدف اساسی این نهاد، تأسیس، بهبود و گسترش و سازماندهی بازار پول و سرمایه مطابق با اصول شریعت است. اوراق مالی جهانی، از جمله خدمات این سازمان است که با استفاده از قراردادهای مرابحه، مشارکت، اجاره، استصناع و سلم طراحی شده‌اند. برخی از اوراقی که تحت عنوان اوراق اجاره طراحی شده‌اند، عبارتند از:

شرکت تضامنی با خدمات محدود IDB* در ۲۰۰۳، ٤۰۰ میلیون دلار اوراق مالی با سررسید پنجساله که متشکل از اوراق اجاره، اوراق مرابحه و استصناع بود در لوکزامبورک و لیبن منتشر کرد. نمونه دیگر آن، اوراق اجاره‌ای است که در سال ۲۰۰۳ با سررسید ۷ ساله در قطر منتشر شد. سازمان منتشرکننده اوراق، دارایی‌هایی را از دولت قطر خریده و به‌صورت اوراق به مردم فروخته، سپس دارایی‌ها را دوباره به دولت اجاره داده، اجاره را بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

مثال دیگر، اوراقی است که به‌وسیله PCFC** در بندر دوبی در ۲۰۰٦ با سررسید دو سال و نیز اوراقی که به‌وسیلهٔ بانک توسعه اسلامی در ۲۰۰۵ با سررسید ۵ سال اشاره کرد (Alavi).

همچنین بازار سرمایه اسلامی (ICM)*** در مالزی در سال‌های ۲۰۰۲ ـ ۲۰۰٤ دو نوع اوراق اجاره داخلی و جهانی را منتشر کرد (SECURITIES COMMISSION ANNUAL REPORT 2004).

در دیگر کشورهای اسلامی نیز اوراق اجاره به شرح ذیل مورد استفاده قرار گرفته است.

در بحرین در اگوست ۲۰۰۲، ۷ نوع اوراق اجاره به ارزش ۷۳۰ میلیون دلار امریکا منتشر شد و با این انتظار که تا پایان سال به یک میلیارد دلار برسد. این اوراق در سطح داخل و بازار خاورمیانه و بین‌المللی مورد استفاده قرار گرفت (Abdul Majid, 2003) در مالزی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسه‌های مالی اسلامی (AAOIFI)****

* International Islamic Financial Market.

* Islamic Development Bank.

** Ports Customs & Free Zone Corporation.

*** Islamic Capital Market.

**** Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.

www.SID.ir

Archive of SID

استانداردهایی را برای ٤ نوع اوراق معرفی کرد. متداول‌ترین این اوراق، در ۲۰۰٤، اوراق اجاره به‌شمار می‌رفت که بر معامله‌های لیزینگ مبتنی بود (Saad Abdul Razak, 2005).

همچنین مجلس مشورتی ملّی شرعی در این کشور، اوراق مالی را که مبتنی بر اجاره، فروش و یا اجاره به شرط تملیک بود تصویب کرد و در سال ۲۰۰٦ به میزان ٤۰۰ میلیون RM مالزی به‌وسیله بانک مشترک مالزی و نیجریه در سطح خاورمیانه منتشر شد (www. Bnm.gov.my, 2007).

در کویت نیز در سال ۲۰۰۵، صد میلیون دلار اوراق اجاره به‌وسیله شرکت مستغلات اجاری آن کشور (CRC)* منتشر شد (www.dubiInvestorsgroup.com. 2005).

در ایران هنوز اوراق اجاره به مرحله اجرا نرسیده؛ امید است با بهره‌گیری از تجربه‌های دیگر کشورهای اسلامی و با استفاده از پیشینه نظری و عملی انتشار اوراق مشارکت، به زودی شاهد انتشار اوراق اجاره هم باشیم.

تعریف اجاره

اجاره در لغت به معنای رهانیدن و به فریاد رسیدن است (عمید، ۱۳٦۳: ص ۷٦) و در اصطلاح قراردادی است که به سبب آن، مستأجر در برابر مالی که به موجر می‌پردازد، برای مدت معیّن، مالک منافع عین مستأجره می‌شود (محقق، ۱٤۱۵ق: ج ۲، ص ۱۷۹؛ موسوی‌خمینی، ۱٤۱٦ق: ج ۱ ص ٥۲٤).

انواع اجاره

قرارداد اجاره به حسب عین مستأجره به دو نوع اجاره اموال (اشیا و حیوان) و اجاره اشخاص تقسیم می‌شود.

۱. **اجاره اموال** که به آن اجاره اعیان نیز گفته می‌شود، عبارت است از اجاره‌ای که در آن، عین مستأجره اشیایی مثل خانه، زمین، مزرعه، باغ، خودرو، هواپیما، ماشین‌آلات، حیوان و درخت است که جهت بهره‌برداری از منافع آن‌ها اجاره داده می‌شوند.

* Commercial Real Estate Company.

www.SID.ir

Archive of SID

۲. **اجاره اشخاص** که به آن اجاره اعمال نیز گفته می‌شود، عبارت است از اجاره‌ای که در آن عین مستأجره، انسان است که کار و عمل او در مقابل اجرت معیّن به تملیک مستأجر در می‌آید (موسوی‌خمینی، همان).

ارکان اجاره

اجاره از عقدهای تملیکی لازم است و برای تحقّق آن به تحقّق عناصر ذیل مبتنی است:

۱. **ایجاب و قبول**: قرارداد اجاره همانند عموم قراردادها، نیازمند انشای قرارداد به‌وسیله متعاقدان است. این انشا می‌تواند به گفتار یا عمل (معاطات) باشد؛

۲. **متعاقدان**: در قرارداد اجاره، اجاره‌دهنده را موجر و اجاره‌کننده را مستأجر می‌گویند که هر دو باید وضعیت عمومی و اهلیت قرارداد را داشته باشند؛

۳. **عوضان**: عوضان عبارت است از منفعت یا عمل عین مستأجره که از طرف موجر به مستأجر تملیک می‌شود و اجاره‌بها که از طرف مستأجر به موجر پرداخت می‌شود (همان).

اجاره به شرط تملیک

گرچه در تبیین ماهیت فقهی و حقوقی قرارداد اجاره به شرط تملیک بین حقوقدانان اختلاف‌نظر است (تفرشی و وحدتی، ۱۳۸۰: ص ۱۲٤)، توافق ضمنی بین فقیهان و حقوقدانان وجود دارد که مفاد اجاره به شرط تملیک را می‌توان در قالب قرارداد اجاره انشا کرد؛ بنابراین مطابق ماده ۵۸ آیین‌نامه اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا می‌توان گفت: «اجاره به شرط تملیک، عقد اجاره‌ای است که در آن شرط شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک شود» (هدایتی، ۱۳۸۱: ص ۳٤۸).

شرط فعل و شرط نتیجه

شرط تملیک در قرارداد اجاره به دو صورت شرط فعل تملیک و شرط نتیجه تملیک قابل تصور است. مطابق استفتایی که از مراجع تقلید شده، شرط فعل را مجاز، اما شرط نتیجه را دارای اشکال دانسته‌اند؛ برای مثال، آیت‌الله فاضل لنکرانی در پاسخ به استفتایی در این زمینه گفته است:

اگر مقصود آن است که تملیک به‌نحو شرط نتیجه باشد به این معنا که بعد از

www.SID.ir

Archive of SID

پایان‌یافتن مدت اجاره خود به خود به ملکیت مشتری و مستأجر درآید، صحت آن مشکل است. لکن اگر مقصود این باشد که ملک را اجاره دهد مشروط به آن‌که در پایان مدت اجاره مالک هبه کند یا صلح کند یا به مبلغ ناچیز به تملک مستأجر درآورد، این‌کار صحیح است ... (مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه، ۱۳۸۱: ج ۱ ص ۲۷ ـ ۲۹).

دیگر مراجع بزرگوار تقلید نیز پاسخی مشابه به همین را دارند (همان)؛ بنابراین، قرارداد اجاره به شرط تملیک، هم از نظر فقهی و هم از نظر قانونی، مستند و قابل استفاده است.

وکالت در اجاره

وکالت در لغت به معنای واگذاری کاری به کسی و اعتمادکردن به او (عمید، ۱۳۶۳: ص ۱۱۹٤) و در اصطلاح، قراردادی است که به سبب آن، یکی از طرفین (موکل)، دیگری (وکیل) را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد (موسوی‌خمینی، ۱٤۱٦ق: ج ۲ ص ۳٤). مطابق احکام وکالت، هر کاری را که برای فرد مباح باشد و قابلیت نیابت داشته باشد می‌توان از راه عقد وکالت به دیگری واگذار کرد که از جمله آن‌ها قرارداد اجاره است. موجر می‌تواند فرد یا مؤسسه‌ای را وکیل کند تا اموال او را به قرارداد اجاره واگذارد و در سررسیدهای مقرر اجاره‌بها را وصول کند و به موجر بپردازد (همان).

تعریف ورق اجاره

ورق اجاره، ورق بهاداری است که دارنده آن به‌صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی می‌شود که براساس قرارداد اجاره واگذار شده است.

شایان ذکر است ورق اجاره، گاهی در مقابل منافع اعیان مستاجره منتشر می‌شود که به آن‌ها اوراق منافع یا اوراق خدمات گفته می‌شود که در این مقاله، مقصود نیست.

روش کار در اوراق اجاره

روش کار در اوراق اجاره به این‌صورت است که مؤسسه مالی بعد از کسب مجوّز لازم، اوراق بهاداری را تحت عنوان اوراق اجاره منتشر کرده با واگذاری آن‌ها به مردم،

www.SID.ir

Archive of SID

منابع لازم را گرد می‌آورد؛ سپس با استفاده از آن منابع کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را خریده، با قرارداد اجاره به متقاضیان وامی‌گذارد؛ سپس اجاره‌بهای آن‌ها را در سررسیدهای مقرر وصول کرده، به‌صورت سود در اختیار صاحبان اوراق قرار می‌دهد (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸٤: ص ۲۷۷).

عناصر اصلی اوراق اجاره

در معامله‌های مرتبط با اوراق اجاره، افزون بر مقام مجازی که مجوّز تأسیس مؤسسه مالی و انتشار اوراق اجاره را صادر می‌کند و در اثنای کار نیز بر عملکرد آن مؤسسه نظارت دارد، عناصر ذیل ارکان اصلی معامله‌ها شمرده می‌شوند.

۱. ناشر اوراق اجاره (وکیل)

ناشر اوراق اجاره می‌تواند دولت، مؤسسه وابسته به دولت، بانک دولتی، بانک خصوصی یا مؤسسه مالی غیربانکی مانند شرکت‌های لیزینگ باشد. ناشر اوراق اجاره، بعد از کسب مجوّز قانونی، به انتشار اوراق اجاره اقدام کرده، آن‌ها را در مقابل دریافت وجه مشخص (قیمت اسمی اوراق) به مردم وامی‌گذارد، رابطه حقوقی ناشر با متقاضیان اوراق، رابطه وکالت است به این معنا که ناشر با اعطای اوراق اجاره، وجوه مردم را به‌صورت وکالت دریافت می‌کند؛ سپس با وکالت از طرف صاحبان اوراق، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را خریده، به متقاضیان اجاره می‌دهد. همین‌طور از طرف صاحبان اوراق وکیل است تا دیگر مسائل مرتبط با اجاره را انجام دهد. ناشر اوراق، درصدی از سود حاصل از عملیات اجاره را به‌صورت حق‌الوکاله برمی‌دارد و بقیه را به آنان می‌پردازد.

۲. دارنده اوراق اجاره (موجر)

دارندگان اوراق اجاره در واقع مالکانِ به‌نحو مشاع کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام هستند که ناشر اوراق به وکالت از طرف آنان اجاره داده است. دارندگان اوراق می‌توانند اوراق اجاره را نگهدارند و به‌صورت ماهانه از درآمد آن‌ها استفاده کنند؛ چنان‌که می‌توانند در مواقع نیاز به نقدینگی، آن‌ها را که سند مالکیت دارایی حقیقی است به دیگری بفروشند.

www.SID.ir

Archive of SID

خریداران اوراق، مالکان جدید دارایی‌های اجاره داده شده خواهند بود.

۳. استفاده‌کننده از کالا (مستأجر)

رکن سوم معامله، کسانی هستند که در جایگاه مستأجر از کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام استفاده می‌کنند و طبق قرارداد اجاره متعهد هستند در مقابل این استفاده، اجاره‌بها بپردازند.

کاربرد اوراق اجاره

اوراق اجاره قابلیت بسیار گسترده‌ای دارد و می‌تواند در تأمین مالی دولت، مؤسسه‌های وابسته به دولت، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها به شرح ذیل به‌کار رود.

۱. تأمین کالاهای سرمایه‌ای دولت و مؤسسه‌های دولتی

مؤسسه مالی ناشر اوراق اجاره می‌تواند با استفاده از منابع حاصل از واگذاری اوراق، کالاهای سرمایه‌ای مورد نیاز وزارت‌خانه‌ها، مؤسسه‌ها، نهادها و شرکت‌های وابسته به دولت و شهرداری‌ها را خریده، و به‌صورت قرارداد اجاره در اختیار آنان قرار دهد؛ کالاهایی چون زمین، ساختمان، مدرسه، دانشگاه، هواپیما، کشتی، سدّ، اتوبان، پارک و ... .

۲. تأمین کالاهای سرمایه‌ای بنگاه‌های اقتصادی

مؤسسه مالی ناشر اوراق اجاره می‌تواند با منابع حاصل از واگذاری اوراق، وسایل کار و کالاهای سرمایه‌ای مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی چون زمین، ساختمان، مغازه، کارگاه، مزرعه، باغ، هواپیما، کشتی، کامیون، اتوبوس، قطار، ماشین‌آلات، ابزار کار و ... را خریده، به‌صورت قرارداد اجاره در اختیار آنان قرار دهد.

۳. تأمین کالاهای مصرفی بادوام خانوارها

مؤسسه مالی ناشر اوراق اجاره می‌تواند با استفاده از منابع این اوراق، به خرید کالاهای بادوام مورد نیاز خانوارها مانند زمین، ساختمان، ویلا، باغ، خودرو و ... اقدام کرده؛ سپس آن‌ها را به‌صورت قرارداد اجاره در اختیار خانوارها قرار دهد.

شایان ذکر است که این تقسیم‌بندی برای تبیین قلمرو کاربرد اوراق اجاره است وگرنه

www.SID.ir

Archive of SID

مؤسسه مالی ناشر اوراق می‌تواند به‌صورت همزمان همه بخش‌ها را تحت پوشش داشته باشد.

انواع اوراق اجاره

اوراق اجاره را از جهت‌های گوناگون می‌توان تقسیم کرد. برخی به متعلق اجاره نظر دارند و آن را به سه نوع تقسیم می‌کنند (مبلغی، ۱۳۸۳: ص ۹۱). در این مقاله، اوراق اجاره با توجه به ماهیت قرارداد به دو نوع اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک تقسیم می‌شود که تا حدودی از جهت شیوه‌های عملیاتی و ویژگی‌ها با هم متفاوت هستند. بر این اساس، آن‌ها را به‌صورت جداگانه بحث می‌کنیم.

أ. اوراق اجاره‌ای عادی

در این اوراق، مؤسسه مالی، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را متناسب با عمر مفید آن‌ها برای مدت‌زمان مشخص، به متقاضیان (مستأجران) اجاره می‌دهد و در پایان قرارداد، کالای مذکور را تحویل گرفته، در بازار کالاهای مستهلک (دست دوم) به فروش می‌رساند و قیمت حاصل از فروش را به حساب صاحبان اوراق منظور می‌دارد (فراهانی‌فرد، ۱۳۸۱: ص ۲۷۶).

شیوه‌های عملیاتی اوراق اجاره عادی

اوراق اجاره عادی می‌تواند به‌صورت موردی و برای کالای خاص یا برای زمان معیّن و ترکیبی از چندین کالا یا به‌صورت مستمر طراحی شود.

۱. اوراق اجاره عادی موردی

در این شیوه، مؤسسه مالی با استفاده از منابع مالی صاحبان اوراق، کالای مشخصی را خریده، برای مدت زمان مشخصی اجاره می‌دهد و در پایان مدت اجاره، کالای مذکور را از مستأجر تحویل گرفته، به فروش می‌رساند و به تناسب بین صاحبان اوراق تقسیم و اوراق را باطل می‌کند؛ برای مثال، مؤسسه مالی با انتشار اوراق اجاره و تجهیز منابع مورد نیاز، هواپیمای مسافربری پیشرفته خریده، به شرکت حمل و نقل هوایی به مدت ده سال اجاره می‌دهد. در این شیوه، سود صاحبان اوراق اجاره از رابطه زیل به‌دست می‌آید.

$$\pi = (\sum_{i=1}^{10} Ri + P_{10}) - (\sum_{i=1}^{10} Ci + P_0)$$

که در آن، رابطه $\sum R_i$ مجموع اجاره‌بهاها، P_{10} قیمت کالا در سال دهم، $\sum C_i$

www.SID.ir

Archive of SID

مجموع هزینه‌های حفظ و نگهداری دارایی اجاره داده شده و حق‌الوکاله ناشر اوراق و P_0 قیمت اولیه کالا است. اگر در مثال گذشته، قیمت خرید هواپیما ده میلیارد و اجاره سالانه آن سه میلیارد و هزینه‌های حفظ و نگهداری و حق‌الوکاله سالانه آن سیصد میلیون و قیمت مستهلک هواپیما در سال دهم، پنج میلیارد باشد، سود صاحبان اوراق به ترتیب ذیل خواهد بود.

$$\pi = (۱۰ \times ۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ + ۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰) - (۱۰ \times ۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰ + ۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)$$
$$= ۲۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰$$

یعنی صاحبان اوراق اجاره افزون بر دریافت اصل سرمایه، مبلغ دوازده میلیارد طی مدت ده سال به‌صورت سود اوراق اجاره دریافت می‌کنند. در این شیوه، مؤسسه مالی در پایان قرارداد (در مثال هواپیما پایان سال دهم)، کالای موردنظر را از مستأجر تحویل گرفته، بعد از فروش، قیمت حاصل از فروش را بین صاحبان اوراق تقسیم و با آنان تصفیه حساب می‌کند.

۲. اوراق اجاره مدت‌دار

در این شیوه، مؤسسه مالی اوراق اجاره مدت‌دار (برای مثال ده‌ساله) منتشر می‌کند؛ سپس با استفاده از منابع حاصل از واگذاری آن‌ها، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام مورد تقاضا را خریده، با رعایت سررسید اوراق و عمر مفید کالاها، آن‌ها را به متقاضیان اجاره می‌دهد. در این شیوه، مؤسسه می‌تواند با برنامه‌ریزی، برخی از کالاهای مستهلک را تا سررسید اوراق از مستأجران گرفته، به قیمت مستهلک بفروشد؛ سپس کالاهای جدیدی را خریده، اجاره دهد؛ برای مثال، مؤسسه مالی با انتشار اوراق اجاره، ده میلیارد منابع پولی جمع‌آوری می‌کند؛ سپس با آن‌ها انواع اتوبوس و کامیون را خریده، به شرکت‌های حمل‌ونقل جاده‌ای اجاره می‌دهد. این مؤسسه می‌تواند با رعایت سررسید اوراق، قراردادهای اجاره کوتاه‌مدت و میان‌مدت و بلندمدت داشته باشد و در سررسیدهای اجاره، در صورت نیاز، کالاهای مورد اجاره را فروخته، کالاهای جدید جایگزین کند. در این‌صورت، سود صاحبان اوراق از رابطه ذیل به‌دست می‌آید.

$$\pi = (\sum R_i + \sum P_{1t}''') - (\sum C_t + \sum P_{st})$$

که در آن رابطه $\sum R_i$ مجموع اجاره‌بهاها، $\sum P_{1t}$ مجموع قیمت کالاهای مستهلک، $\sum C_t$ مجموع هزینه‌های حفظ و نگهداری دارایی‌ها و حق‌الوکاله‌های مؤسسه مالی و

www.SID.ir

Archive of SID

$\sum P_{oi}$ مجموع قیمت کالاهای خریداری شده است.

۳. اوراق اجاره مستمر (بدون سررسید)

در این شیوه، مؤسسه مالی با واگذاری اوراق اجاره، مبلغ مشخصی را تجهیز می‌کند؛ سپس براساس برنامه‌ریزی مشخص، آن مبلغ را به کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام تبدیل کرده، به متقاضیان اجاره می‌دهد و به وکالت از طرف صاحبان اوراق، اجاره‌بهاها را جمع‌آوری کرده و در پایان هر قرارداد، اجاره کالای مستهلک را تحویل گرفته، می‌فروشد. در این شیوه، مؤسسه مالی با برنامه‌ریزی معیّن با استفاده از بخشی از اجاره‌بهاها و قیمت مستهلک کالاها، کالاهای جدیدی را خریده، وارد جریان اجاره می‌کند و این فرایند را به‌صورت مستمر و پیوسته ادامه می‌دهد. در این شیوه، بخشی از اجاره‌بهاها به‌صورت سود سالانه بین صاحبان اوراق توزیع می‌شود و از جهت عملیات شبیه اوراق سهام شرکت‌ها است به این بیان که صاحبان اوراق، مالکان مشاع دارایی‌ها هستند و مؤسسه مالی همانند هیأت مدیره شرکت، بخشی از اجاره‌بها را برای جبران استهلاک سرمایه، سرمایه‌گذاری مجدد، و بخشی دیگر را به‌صورت سود قابل توزیع بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. در این شیوه، اوراق اجاره، سررسید مشخصی ندارند و تا زمانی که مؤسسه مالی منحل نشود، اوراق اعتبار خواهند داشت و اگر گروهی از صاحبان اوراق، به نقدینگی نیاز داشته باشند فقط از راه اوراق در بازار ثانوی می‌توانند به نقدینگی دست یابند.

ویژگی‌های اوراق اجاره عادی

مقررات شرعی و قانونی قرارداد اجاره عادی و انتظارهای صاحبان اوراق و مؤسسه مالی ناشر اوراق اجاره و انتظارهای بازار از ابزار مالی، ویژگی‌هایی را برای این اوراق پدید می‌آورد که به مطالعه، تحقیق و طراحی نیاز دارد. برخی از آن‌ها عبارتند از:

۱. هزینه‌های عملیاتی

به مقتضای قرارداد اجاره، هزینه‌های حفظ و نگهداری، ترمیم و بازسازی، فروش و جایگزینی دارایی‌های اجاره داده شده به عهده موجر است؛ چنان‌که اگر عین مستأجره بدون افراط و تفریط مستأجر از بین برود، به عهده موجر است. مؤسسه مالی ناشر اوراق می‌تواند در جایگاه وکیل صاحبان اوراق (موجرها)، بخشی از هزینه‌های حفظ و نگهداری

www.SID.ir

Archive of SID

و ترمیم را ضمن عقد اجاره به مستأجر منتقل کند و بخش دیگر را با پرداخت حق بیمه، در صورت وقوع از شرکت‌های بیمه دریافت کند.

۲. تعیین اجاره‌بها

در همه شیوه‌های سه‌گانه پیش‌گفته، قیمت اجاره‌بهای کالاهای اجاره داده شده به‌گونه‌ای تعیین می‌شود که افزون بر پوشش هزینه‌های حفظ و نگهداری، ترمیم و بازسازی، بیمه، مابه‌التفاوت قیمت خرید کالاها با قیمت مستهلک آن‌ها و حق‌الوکاله مؤسسه مالی، سود خالصی برای صاحبان اوراق به همراه داشته باشد و نرخ این سود گرچه تابع عرضه و تقاضای بازار اجاره خواهد بود، در بلندمدت نمی‌تواند کمتر از بازده خالص دیگر ابزارهای مالی مشابه باشد.

۳. نرخ بازده

نرخ بازده اوراق اجاره عادی به عوامل گوناگونی بستگی دارد که برخی از آن‌ها قابل تثبیت و برخی غیرقابل تثبیت هستند. مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار عبارتند از قیمت خرید کالاها، نرخ اجاره‌بها، هزینه‌های حفظ و نگهداری، ترمیم و جایگزینی، هزینه‌های بیمه، حق‌الوکاله مؤسسه مالی ناشر اوراق، قیمت مستهلک کالا در پایان قرارداد، میزان کامیابی مؤسسه در وصول مطالبات. گرچه بخش فراوانی از این‌ها را می‌توان با برنامه‌ریزی تثبیت کرد، برخی دیگر چون قیمت مستهلک کالا به‌طور کامل متغیر خواهد بود؛ در نتیجه نرخ بازده اوراق اجاره عادی تا حدودی متغیر و انتظاری خواهد بود؛ البته دامنه تغییرات خیلی فراوان نخواهد بود؛ برای مثال، اگر در مثال هواپیما قیمت مستهلک آن بین سه تا پنج میلیارد پیش‌بینی شود، نرخ بازده اوراق بین ۱۰ تا ۱۲ درصد متغیر خواهد بود.

ب. اوراق اجاره به شرط تملیک

در این نوع، مؤسسهٔ مالی ناشر اوراق با استفاده از منابع حاصل از واگذاری اوراق اجاره به شرط تملیک، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام را خریده، با قرارداد اجاره به شرط تملیک به متقاضیان وامی‌گذارد و در پایان قرارداد اجاره، مطابق شرط، کالاهای موردنظر را به تملیک مستأجر درمی‌آورد (صبری هارون، ۱۹۹۹م: ص ۳۰۶).

شیوه‌های عملیاتی اوراق اجاره به شرط تملیک

اوراق اجاره به شرط تملیک نیز می‌تواند به سه شیوه موردی، مدت‌دار و مستمر به

www.SID.ir

Archive of SID

شرح ذیل طراحی شود.

۱. اوراق اجاره به شرط تملیک موردی

در این شیوه، مؤسسه مالی ناشر اوراق، با وکالت از طرف صاحبان اوراق اجاره به شرط تملیک، کالای سرمایه‌ای یا مصرفی بادوامی را خریده، به قرارداد اجاره به شرط تملیک به متقاضی وامی‌گذارد و در پایان مدت اجاره طبق قرارداد، کالای موردنظر را به‌صورت رایگان یا در مقابل عوض معیّن که در قرارداد اجاره تعیین شده است، به تملیک مستأجر در می‌آورد، در این شیوه، سود صاحبان اوراق از رابطه ذیل به‌دست می‌آید.

$$\pi = \sum R_i - (P + \sum C_i)$$

که در آن رابطه $\sum R_i$ اجاره‌بهاها، P قیمت خرید کالا و $\sum C_i$ هزینه‌های حفظ و نگهداری، بیمه و حق‌الوکاله مؤسسه مالی ناشر اوراق است.

۲. اوراق اجاره به شرط تملیک مدت‌دار

در این شیوه، مؤسسه مالی، اوراق اجاره به شرط تملیک با سررسید معیّن (برای مثال ده‌ساله) منتشر می‌کند؛ آن‌گاه با وجه حاصل از واگذاری آن‌ها، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام خریده، به‌صورت اجاره به شرط تملیک به متقاضیان وامی‌گذارد. در این شیوه، با رعایت سررسید اوراق، عملیات خرید و اجاره به شرط تملیک می‌تواند چند مرتبه تکرار شود. سود حاصل از این شیوه از رابطه ذیل به‌دست می‌آید.

$$\pi = \sum R_i - (\sum P_i + \sum C_i)$$

که در آن رابطه $\sum R_i$ اجاره‌بهاها، $\sum P_i$ قیمت‌های خرید کالاها و $\sum C_i$ هزینه‌ها و حق‌الوکاله مؤسسه مالی است.

۳. اوراق اجاره به شرط تملیک مستمر

در این شیوه، مؤسسه مالی با برنامه‌ریزی دقیق، به انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مستمر (بدون سررسید) اقدام می‌کند؛ سپس در جایگاه وکیل صاحبان اوراق، با وجوه حاصل از واگذاری اوراق، به‌صورت مستمر، به خرید کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام

www.SID.ir

Archive of SID

اقدام کرده، با قرارداد اجاره به شرط تملیک به متقاضیان وامی‌گذارد. در این روش، مؤسسه مالی، بخشی از اجاره‌بهاها را به‌صورت سود قابل توزیع بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند و بخش دیگر را برای سرمایه‌گذاری مجدد و خرید کالاهای جدید و اجاره‌دادن آن‌ها اختصاص می‌دهد. در این شیوه، اوراق اجاره به شرط تملیک شبیه اوراق سهام شرکت تجاری است و سود دارنده ورق عبارت از مجموع اجاره‌بهاهای توزیع شده به اضافه مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش ورق اجاره به شرط تملیک خواهد بود. از آن‌جا که این اوراق سررسید مشخص ندارند، فقط راه دریافت اصل سرمایه در این شیوه، فروش اوراق اجاره به شرط تملیک در بازار ثانوی خواهد بود.

ویژگی‌های اوراق اجاره به شرط تملیک

خاصیت اصلی اجاره به شرط تملیک و انتقال مالکیت کالا به مستأجر در پایان دوره قرارداد روی رفتارهای مؤسسه مالی و مستأجر تاثیر گذاشته و ویژگی‌های متفاوتی برای اوراق اجاره به شرط تملیک پدید می‌آورد.

۱. هزینه‌های عملیاتی

از آن‌جا که کالای مورد اجاره در پایان اجاره به مستأجر منتقل می‌شود، مستأجر در حفظ و نگهداری و استفاده سالم و صحیح از کالا دقت می‌کند و به‌طور معمول هزینه‌ها به حداقل می‌رسد. در اجاره به شرط تملیک نیز مؤسسه مالی می‌تواند بخشی از هزینه‌ها را از راه شرط ضمن عقد به مستأجر منتقل کند و بخش دیگر (هزینه‌های غیرمترقبه) را از راه بیمه پوشش دهد.

۲. تعیین اجاره‌بها

در همه شیوه‌های سه‌گانه اجاره به شرط تملیک، اجاره‌بهای کالا به‌صورتی تعیین می‌شود که افزون بر پوشش قیمت خرید کالا، هزینه‌های حفظ و نگهداری، هزینه‌های بیمه و حق‌الوکاله مؤسسه، سود خالصی برای صاحبان اوراق داشته باشد و نرخ این سود در بلندمدت نمی‌تواند کمتر از نرخ سود ابزارهای مالی مشابه باشد؛ برای مثال، اگر مؤسسه

www.SID.ir

Archive of SID

مالی بخواهد اتوبوسی را به ارزش یک میلیارد ریال خریده، به‌صورت اجاره به شرط تملیک پنجساله به شرکت حمل‌ونقل واگذارد، اگر هزینه بیمه $r_1 = \%2$ و هزینه حفظ و نگهداری $r_2 = \%1$ و حق‌الوکاله مؤسسه $r_3 = \%2$ و نرخ اجاره‌بها $r_4 = \%10$ باشد، اجاره‌بهای کل و ماهانه اتوبوس از رابطه ذیل به‌دست می‌آید.

$$R = P(r_1 + r_2 + r_3 + r_4)n + P$$

$$R = ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰(\frac{۱۵}{۱۰۰})۵ + ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ = ۱,۷۵۰,۰۰۰,۰۰۰$$

$$R_t = \frac{۱,۷۵۰,۰۰۰,۰۰۰}{۵ \times ۱۲} = ۲,۹۱۶,۶۶۶$$

یعنی شرکت حمل‌ونقل باید به‌صورت ماهانه ۲/۹۱۶/۶۶۶ ریال و در مجموع یک میلیارد و ۷۵۰ میلیون ریال اجاره‌بها بپردازد و در پایان مدت اجاره اتوبوس پیش‌گفته را رایگان تملک کند.

۳. نرخ بازده

گرچه بازده اوراق اجاره به شرط تملیک نیز به عوامل متعددی بستگی دارد، همه آن عوامل را می‌توان تا حدود بسیاری برنامه‌ریزی و تثبیت کرد. به‌عبارت دیگر، متغیرهایی که تاثیر فراوانی روی نرخ بازده اوراق اجاره به شرط تملیک دارند، قیمت مستهلک کالا، هزینه‌های حفظ و نگهداری، بیمه و حق‌الوکاله مؤسسه است. از آن‌جا که در اجاره به شرط تملیک، کالا به‌صورت رایگان به مستأجر منتقل می‌شود و هزینه‌ها را یا ضمن قرارداد به مستأجر منتقل می‌کنند یا از راه بیمه پوشش می‌دهند و حق‌الوکاله نیز به خود مؤسسه بستگی دارد، اوراق اجاره به شرط تملیک را می‌توان جزو ابزارهای مالی انتفاعی با سود معیّن به شمار آورد.

بازار ثانوی اوراق اجاره

همه صورت‌های اوراق اجاره به‌ویژه صورت‌های دوم و سوم اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک قابلیت خرید و فروش در بازار ثانوی را دارند به این بیان که بعد از تبدیل وجه حاصل از واگذاری اوراق اجاره، به کالاهای سرمایه‌ای و بادوام، صاحبان اوراق اجاره به‌صورت مشاع مالک آن کالاها، و به تبع آن، مالک اجاره‌بهای حاصل از اجاره دادن آن

www.SID.ir

Archive of SID

کالاها هستند؛ در نتیجه هر زمان که بخواهند می‌توانند سهم خودشان از آن مالکیت مشاع را به هر کس که بخواهند منتقل کنند و بعد از انتقال، صاحب جدید اوراق مالک سهم مشاع از دارایی خواهد بود و رابطه وکالتی مؤسسه با صاحب پیشین اوراق قطع، و با صاحب جدید برقرار می‌شود و تمام منافع حاصل از اوراق از این تاریخ به بعد به صاحب جدید تعلق خواهد گرفت.

قیمت اوراق اجاره تحت تأثیر عوامل گوناگون به‌ویژه نوع قرارداد اجاره، نرخ بازده اوراق، نرخ بازده اوراق مشابه، نرخ تورم تغییر می‌کند و ممکن است قیمت معاملاتی اوراق پایین‌تر یا بالاتر از قیمت اسمی اولیه آن‌ها باشد؛ در نتیجه، بازده اوراق برای صاحبان اوراق عبارت است از سهم اوراق از اجاره‌بهای ماهانه به اضافه مابه‌التفاوت قیمت خرید با قیمت فروش که می‌تواند مثبت یا منفی باشد.

فقه اوراق اجاره

در اوراق اجاره، معامله‌های متعدد و گوناگونی شکل می‌گیرد که همهٔ آن‌ها براساس فقه اسلامی صحیح یا قابل تصحیح است. معامله‌های اصلی اوراق اجاره و توجیه فقهی آن‌ها به شرح ذیل است.

۱. اصل مؤسسه مالی ناشر اوراق اجاره می‌تواند در قالب شرکت سهامی خاص یا عام و با مجوّز سازمان بورس اوراق بهادار تشکیل شود که از جهت فقهی، همانند شرکت‌های سهامی تابع عقد شرکت خواهد بود؛ چنان‌که مؤسسه می‌تواند بانک دولتی یا خصوصی یا شرکت لیزینگ دولتی یا خصوصی و با مجوّز بانک مرکزی باشد؛ همان‌طور که می‌تواند وزارتخانه یا مؤسسه و نهاد وابسته به دولت باشد؛

۲. واگذاری اوراق اجاره و گرفتن وجه‌های آن‌ها از متقاضیان اوراق در قالب قرارداد وکالت خواهد بود به این معنا که متقاضیان اوراق با اعطای وجوه و گرفتن اوراق اجاره، به مؤسسه‌های مالی ناشر اوراق وکالت می‌دهند وجه‌های آنان را همراه دیگر وجه‌های جمع‌آوری شده از این راه، به‌صورت مشاع در خرید کالاهای سرمایه‌ای و بادوام جهت اجاره به اشخاص حقیقی و حقوقی به‌کار گیرند و در انجام عملیات خرید، اجاره و امور مربوطه، وکیل صاحبان وجوه باشند؛

۳. خرید کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام و واگذاری آن‌ها در قالب قرارداد اجاره

www.SID.ir

Archive of SID

عادی یا اجاره به شرط تملیک، دریافت اجاره‌بهاهای ماهانه، فصلانه یا سالانه، بیمه‌کردن کالاهای مورد اجاره، فروش کالاهای مستهلک در پایان مدت اجاره در اجاره‌های عادی، تملیک عین مستأجره به مستأجر در اجاره‌های به شرط تملیک، انجام عملیات حسابداری و تقسیم منافع حاصله بین صاحبان اوراق اجاره متناسب با محتوای انواع اوراق اجاره و کارهایی از این قبیل همه از شؤون وکیل خواهد بود و مؤسسه مالی می‌تواند در برابر ارائه این خدمات درصدی از اجاره‌بهاها را به‌صورت حق‌الوکاله بردارد؛

٤. واگذاری کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام به‌صورت اجاره به شرط تملیک اگر از نوع اجاره به شرط فعل تملیک باشد به این معنا که موجر در پایان مدت اجاره به مقتضای شرط، عین مستأجره را براساس توافق به‌صورت مجانی یا در مقابل مبلغ معیّن به مستأجر تملیک کند، از نظر فقهی و از نظر حقوقی (قانون عملیات بانکی بدون ربا) صحیح است؛ اما اگر از نوع شرط نتیجه باشد به این معنا که در پایان مدت اجاره، عین مستأجره به‌صورت خود به خود به ملکیت مستأجر درآید همان‌طور که گذشت از نظر فقهی محل اختلاف بوده و اکثر فقیهان قبول ندارند؛

٥. فروش اوراق اجاره در بازار ثانوی، همان‌طور که گذشت، از باب فروش سهم‌الشرکه فرد در کالاهای مورد اجاره است که از جهت فقهی صحیح و قیمت فروش می‌تواند با توافق و رضای دو طرف تعیین شود. بعد از معامله، صاحب جدید اوراق، در تمام مسائل حقوقی، جانشین صاحب پیشین اوراق خواهد بود؛

٦. در پایان مدت اوراق یا موقع انحلال مؤسسه (به هر دلیلی)، کالاهای مورد اجاره به فروش رسیده، همراه با طلب‌های وصول‌شده بین صاحبان اوراق اجاره مطابق ضوابط تقسیم می‌شود.

آثار و کارکردهای اقتصادی اوراق اجاره

انتشار گسترده و منظم اوراق اجاره، آثار و کارکردهای گوناگون اقتصادی می‌تواند به همراه داشته باشد که برخی از آن‌ها عبارتند از:

١. گسترش بازار مالی

حذف ابزارهای مالی چون اسناد خزانه، اوراق قرضه و برخی از انواع سهام ممتاز از بازارهای مالی کشورهای اسلامی به جهت ربوی‌بودن آن‌ها، خلا چشمگیری را پدید آورده

www.SID.ir

Archive of SID

و دامنه انتخاب صاحبان سرمایه نقدی را محدود کرده است. گرچه این خلا تا حدودی به‌وسیله انتشار اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری در ایران و ابزارهای مشابه آن در دیگر کشورهای اسلامی پر شده، کافی نیست. انتشار اوراق اجاره به‌ویژه از نوع اجاره به شرط تملیک که جزو ابزارهای مالی با سود تقریباً معیّن شمرده می‌شود می‌تواند مکمل خوبی برای اوراق مشارکت و ابزار مناسبی برای افراد ریسک‌گریز و متعارف باشد.

۲. رشد تولید

اوراق اجاره می‌تواند ابزار مناسبی برای جذب نقدینگی در دست مردم و هدایت آن‌ها به‌سمت فعالیت‌های تولیدی باشد. مؤسسه مالی ناشر اوراق با استفاده از منابع حاصل از واگذاری اوراق اجاره، کالاهای سرمایه‌ای مورد نیاز بنگاه‌های تولید چون زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و ابزار کار را تهیه و به قرارداد اجاره در اختیار آنان می‌گذارد. این اوراق به جهت قابلیت قرارداد اجاره در تأمین مالی بخش‌های گوناگون صنعتی، کشاورزی، معدن، مسکن، خدمات و بازرگانی می‌تواند به‌کار رود.

۳. گسترش رفاه عمومی

مؤسسه‌های ناشر اوراق اجاره، افزون بر تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی، کالاهای مورد نیاز خانوارها را نیز تهیه و به قرارداد اجاره و اجاره به شرط تملیک در اختیار آنان می‌گذارند و به این ترتیب بر افزایش رفاه عمومی جامعه کمک می‌کنند. اگر جهت‌گیری این مؤسسه‌ها به سوی خرید و اجاره کالاهای تولید داخلی باشد، افزون بر رفاه عمومی، از این راه بر رشد تولید و اشتغال نیز کمک می‌کنند.

۴. ابزار مناسبی برای سیاست مالی

چنان‌که گذشت، اوراق اجاره می‌تواند برای تأمین کالاهای سرمایه‌ای دولت، وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها و مؤسسه‌های وابسته به دولت به‌کار رود؛ به‌ویژه که دولت می‌تواند به‌وسیله این ابزار، نقدینگی مازاد بخش خصوصی را برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی سوق دهد؛ در نتیجه اوراق اجاره می‌تواند ابزار مناسبی برای وضعیت تورمی به‌ویژه تورم توأم با رکود باشد. دولت با انتشار اوراق اجاره، از یک طرف نقدینگی را در

www.SID.ir

Archive of SID

جامعه کنترل می‌کند و از طرف دیگر با سوق‌دادن آن‌ها به‌سمت فعالیت‌های مولد، زمینه اشتغال و تولید را فراهم می‌آورد.

۵. ابزار مناسبی برای سیاست پولی

در صورت گسترش قابل توجه اوراق اجاره و شکل‌گیری بازار منسجم برای آن‌ها، بانک مرکزی می‌تواند در مواقع نیاز با ورود به این بازار و خرید و فروش اوراق اجاره، روی حجم نقدینگی و نرخ بازده اوراق تأثیر گذارد به این بیان که در وضعیت رکود با خرید اوراق اجاره و تزریق پول بر جامعه، حجم پول را افزایش می‌دهد و در وضعیت تورمی با فروش اوراق و جمع‌آوری نقدینگی مازاد در دست مردم، حجم پول را کنترل می‌کند.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

۱. مطالعه ماهیت عقدهای اسلامی نشان می‌دهد که می‌توان با استفاده از آن‌ها ابزارهای مالی متنوع و متناسب با اهداف و سلیقه‌های مشتریان مسلمان را طراحی کرد؛

۲. قرارداد اجاره با دو نوع اجاره عادی و اجاره به شرط تملک به طراحان بازارهای مالی امکان طراحی ابزار مالی انتفاعی با سود تقریباً معیّن را می‌دهد و می‌تواند جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه باشد در عین حال که آثار سوء ربوی اوراق قرضه را نخواهد داشت؛

۳. برای نهادینه‌شدن ابزارهای مالی اسلامی مانند اوراق اجاره، لازم است نهادهای مسؤول اعم از دولت، بانک مرکزی و مجلس شورای اسلامی با مطالعه ابعاد گوناگون فقهی، حقوقی، بانکی و اقتصادی آن‌ها زمینه‌های مناسب را فراهم کنند؛

٤. برای شروع کار می‌توان به‌صورت محدود و از راه نظام بانکی عمل کرد به این معنا که بعضی بانک‌ها کنار سپرده‌های سرمایه‌گذاری پنجساله، به انتشار اوراق اجارهٔ پنجساله اقدام، و منابع حاصل از آن‌ها را به ترتیبی که در مقاله توضیح داده شد، مصرف کنند. در مرحله دوم می‌توان برای شرکت‌های لیزینگ معتبر و شناخته‌شده، انتشار این اوراق را اجازه و با آزمون و خطا و اصلاح روش‌ها و شیوه‌ها آن را گسترش داد و مؤسسه‌های مستقل برای این اوراق سازماندهی کرد.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع و مآخذ

أ. فارسی

۱. بروارى، شعبان محمد اسلام، بورصة الاوراق المالية من *منظور الاسلامى*، دمشق، دارالفكر، الاولى، ۲۰۰۲م.

۲. پژوهشكده پولى و بانكى، *صوكوك*، تهران، پژوهشكده پولى و بانكى، ۱۳۸۵ش.

۳. تفرشى، محمدعلى و وحدتى‌شبيرى، سيّدحسن، «ماهيت حقوقى، احكام و آثار قرارداد اجاره به شرط تمليك»، نشريه دانشور، ش ۳٦، ۱۳۸۰ش.

٤. خليل، احمد بن محمد، *سندات الاستثمار و حكمها فى الفقه الاسلامى*، رياض، مكتبة المعارف للمنشر و التوزيع، الاولى، ۱۹۹۸م.

۵. رضوان، سمير عبدالحميد، *اسواق الاوراق الماليه*، رياض، المعهد العالمى للفكر الاسلامى، الاولى، ۱۹۹٦م.

٦. زعترى، علاءالدين، *الخدمات المصرفيه و موقف الشريعه الاسلاميه منها*، دمشق، دارالكلم الطيب، الاولى، ۲۰۰۲م.

۷. صبرى هارون، محمد، *احكام الاسواق الماليه*، اردن، دارالنفائس، اردن، ۱۹۹۹م.

۸. عميد، حسن، *فرهنگ فارسى عميد*، تهران، اميركبير، ۱۳٦۳ش.

۹. فراهانى‌فرد، سعيد، *سياست‌هاى اقتصادى در اسلام*، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و انديشه اسلامى، ۱۳۸۱ش.

۱۰. قحف، منذر، *سندات الاجاره و الاعيان الموجره*، رياض، المعهد الاسلامى للبحوث و التدريب اللبنک الاسلامى للتنميه، الاولى، ۱٤۱۵ق.

۱۱. مبلغى، احمد، «اوراق اجاره»، فصلنامه تخصصى فقه و حقوق، تهران، پژوهشگاه

www.SID.ir

Archive of SID

فرهنگ و اندیشه اسلامی، ش ۲، پاییز ۱۳۸۳ش.
۱۲. مجتهد، احمد و حسن‌زاده، علی، *پول و بانکداری و نهادهای مالی*، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸٤ش.
۱۳. محقق حلّی، *شرایع الاسلام*، قم، مؤسسةالمعارف الاسلامیه، ۱٤۱۵ق.
۱٤. مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه، *مجموعه آرای فقهی قضایی*، قم، معاونت آموزش و تحقیقات قوه قضائیه، ۱۳۸۱ش.
۱۵. معهد الاسلامی للبحوث و التدریب، *البنک الاسلامی للتنمیه، دراسات اقتصادیه الاسلامیه*، المجلد السابع، العدد الاول، ۱٤۲۰ق.
۱٦. مکاوی، محمد محمود، *مستقبل البنوک الاسلامیه*، بی‌جا، فی الظل التطورات الاقتصادیه العالمیه، ۲۰۰۳م.
۱۷. موسوی خمینی، سیّدروح‌الله، *تحریرالوسیله*، قم، جامعه مدرسین حوزهٔ علمیهٔ، ۱٤۱٦ق.
۱۸. هدایتی، سیّدعلی‌اصغر، *عملیات بانکی داخلی (۲)*، تهران، مؤسسهٔ عالی بانکداری ایران، ۱۳۸۱ش.

ب. انگلیسی

1. Abdul Majid, Abdul Rais, *Devlopment of Liquidity Management Challenges and Opportunities* , International Conference on Islamic Banking: Risk Management, Regulation and Supervision , 2003.
2. Alvi, Ijlal. A. *Re-Engineering of Structural & Issuance Procedures of Sukuk*, International Islamic Financial Market Instruments.
3. Securities Commission Annual Report, "*Slamic Capital Market Review*", 2004.
4. Tariq, Ali Arsalan ,*Managing Financial Risks of Sukuk Structurs* , A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK.
5. www.Banker.com ,"Reasons to issue Sukuk and the structures behind them", 2005.
6. www.Bnm.gov.my, Negara Malaysia based on, 2007.
7. www.dubi Investorsgroup.com, 2005.

www.SID.ir