

بررسی ماهیت فقهی و حقوقی و سود علی الحساب اوراق مشارکت

تاریخ دریافت: ۸۹/۲/۴

تاریخ تأیید: ۸۹/۳/۲۶

محمدنقی نظرپور*
سید عبدالله صادقی فدکی**

۹۱

حقوق اسلامی / سال هفتم / شماره ۲۵ / تابستان ۱۳۸۹

چکیده

موضوع «اوراق مشارکت» در ایران، سال ۱۳۷۶ با تصویب قانون نحوه انتشار این اوراق مطرح شد تا خلاً نقش اوراق قرضه در نظام اقتصادی و مالی کشور را که به دلیل ربوی بودن کنار گذاشته شد، پر کند. اوراق مشارکت براساس عقد شرکت مدنی پایه ریزی شده است و دارندگان این اوراق با ناشر در پروژه ای معین به صورت مشاع شریکند. با این حال به نظر می رسد برخی از قواعد عقد شرکت در اوراق مشارکت اجرا نمی شود و همین مسئله باعث پدیدار شدن ابهاماتی شرعی درباره مشروعیت قرارداد مشارکت شده است. مهم ترین شبهه مطرح شده از سوی پژوهشگران حوزه اقتصاد اسلامی، سود علی الحساب تضمین شده است. به رغم آنکه اوراق مشارکت براساس پیشنهاد فقهای شورای نگهبان طراحی شد؛ ولی ابهامات و شبهاتی در اجرای آن به وجود آمده است که در این تحقیق به آنها پرداخته خواهد شد. روش تحقیق در این مقاله روش تحلیلی - توصیفی با استفاده از منابع کتابخانه ای است. به نظر نگارندگان، اوراق مشارکت در قالب عقد شرکت قرار می گیرد و سود علی الحساب آن از مشروعیت فقهی برخوردار است.

واژگان کلیدی: اوراق مشارکت، عقد شرکت، ناشر، سود علی الحساب، سود تضمین شده.

* استادیار گروه اقتصاد دانشگاه مفید (nazarpur@mofidu.ac.ir).

** کارشناس ارشد رشته حقوق اقتصادی (fadak_202@yahoo.com).

مقدمه

«اوراق مشارکت»^{*} ابزار مالی نوینی است که در سال‌های اخیر به جامعه حقوقی - اقتصادی گام نهاده است. پیش از پیروزی انقلاب، طبق قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه و لایحه اصلاح بخشی از مقررات قانون تجارت، دولت و شرکت‌های سهامی می‌توانستند اوراق قرضه منتشر کنند. البته این شرکت‌ها هیچ‌گاه به انتشار اوراق مشارکت اقدام نکردند. پس از پیروزی انقلاب اسلامی، تصویب قانون بانکداری بدون ربا و نیز اصل ۴۹ قانون اساسی که معاملات ربوی را حرام اعلام کرد، باعث شد که قوانین مربوط به اوراق قرضه در محاق فرو رود و در پایان، نامه شورای نگهبان، مَهر بطلانی بر این اوراق زد. شورای نگهبان با این نامه که در سال ۱۳۷۷ به رئیس مجلس شورای اسلامی نوشت، اعلام کرد:

مواد ۶، ۷، ۹، ۱۲، ۲۰، ۲۱، ۲۲، ۲۳، ۲۴، ۲۷ و ۲۸ قانون انتشار اسناد خزانه و اوراق قرضه چون پرداخت بهره را طبق اوراق قرضه تجویز نموده است، خلاف موازین شرع شناخته شده و بدین وسیله به استناد اصل ۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، ابطال مواد مذکور اعلام می‌گردد (علمی، ۱۳۷۸، ص ۴۶).

نادیده‌گرفتن نقش اوراق قرضه به عنوان یک ابزار مالی بسیار مهم، خلأ کوچکی نبود که به سادگی بتوان از کنار آن عبور کرد؛ زیرا ممنوعیت به‌کارگیری این ابزار ربوی دلیلی بر نادیده‌انگاشتن کارکردهای ضروری آن در عرصه اقتصادی نیست؛

* اوراق مشارکت مورد بحث در این تحقیق، اوراق مشارکت منتشرشده به وسیله دولت، وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها و شرکت‌های سهامی است و این مقاله، اوراق مشارکت بانک مرکزی را مورد مطالعه قرار نمی‌دهد. گفتنی است طبق ماده ۹۱ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی (۱۳۸۳-۱۳۷۹)، به بانک مرکزی اجازه داده شد تا به انتشار اوراق مشارکت بپردازد. هدف بانک مرکزی از انتشار اوراق مزبور این است که با جمع‌آوری وجوه و خارج کردن آنها از چرخه اقتصاد (بلوکه‌کردن)، نقدینگی را کاهش دهد؛ به عبارت دیگر، به‌کارگیری وجوه ناشی از فروش اوراق برای مشارکت در طرح‌ها با بلوکه‌کردن وجوه حاصل از فروش این اوراق، سازگار نیست؛ ولی بانک مرکزی بدون اینکه وجوه به دست آمده را صرف فعالیت اقتصادی یا تجاری کند، به دارندگان این اوراق سود می‌پردازد. به همین دلیل، مشروعیت فقهی این اوراق با چالشی جدی روبه‌روست و به رغم راهکارها و پیشنهادهای ارائه‌شده به وسیله محققان در عرصه بانکداری اسلامی، تردیدهای شرعی مربوط به اعطای سود، تاکنون مرتفع نشده است (برای مطالعه بیشتر، ر.ک. به: نودهی، ۱۳۸۶، ص ۱۲۶-۱۳۷).

از همین رو، رایزنی‌های گسترده‌ای میان مدیران اقتصادی کشور با پژوهشگران حوزه فقه و حقوق صورت گرفت که در نهایت باعث معرفی شدن سازوکار اوراق مشارکت شد. در ابتدا مجوز انتشار این اوراق در قوانینی چون لوایح بودجه سال‌های ۷۴، ۷۵ و برنامه پنج‌ساله دوم توسعه صادر شد؛ ولی پدیدار شدن برخی ابهامات قانونی و ضرورت تدوین یک قانون جامع برای انتشار اوراق مشارکت، در نهایت به تهیه و تصویب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهرماه سال ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی منجر شد و در سال بعد نیز آیین‌نامه اجرایی آن به تصویب هیئت وزیران رسید.

با توجه به اینکه قوانین مربوط به اوراق مشارکت در سال‌های اخیر به تصویب رسیده است، پژوهش‌های فقهی و حقوقی صورت گرفته درباره آن، کم است و اکثر قریب به اتفاق این تحقیقات نیز به بررسی اقتصادی اوراق مزبور اختصاص یافته است، در حالی که به دلیل حجم بالای انتشار این اوراق در سال‌های اخیر و استقبال مردم از آنها، اوراق مشارکت به عنوان پدیده مهم اقتصادی و یکی از ابزارهای مالی در بازار سرمایه کشور تثبیت شده است؛ بنابراین ضروری است تا ماهیت و آثار حقوقی این اوراق و رابطه آن با قراردادهای ابزارهای مالی مشابه، مورد بحث و بررسی قرار گیرد. از سوی دیگر، با توجه به اینکه ارکان، ماهیت و آثار اوراق مشارکت، شباهت بسیاری به اوراق قرضه دارد، تردیدهای شرعی در برخی از عناصر اوراق مزبور مطرح شده است که سود تضمین شده مهم‌ترین شبهه طرح شده است؛ بنابراین سعی بر این است که سود اوراق مشارکت از جنبه ماهوی و شرعی مورد مطالعه قرار گیرد. با این توضیح، مطالب این مقاله در دو بخش ارائه خواهد شد: در بخش نخست، پس از تعریف اوراق مشارکت، نسبت آن با قراردادهای مشابه بررسی می‌شود و در بخش دوم، حکم شرعی اوراق مشارکت به ویژه سود آن مورد مطالعه قرار خواهد گرفت. این مقاله با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و براساس شیوه تحلیلی و توصیفی نگارش یافته است و نگارندگان پس از بررسی و نقد آرای منتشر شده درباره اوراق مشارکت، به این نتایج دست یافته‌اند که اوراق مشارکت بر پایه عقد شرکت بنیان یافته است و سود علی‌الحساب آن نیز از مشروعیت برخوردار است.

۱. تعریف اوراق مشارکت و نسبت آن با قراردادهای مشابه

برای ورود به بخش نخست این مقاله، لازم است نخست اوراق مشارکت تعریف شده، سپس نسبت میان این اوراق با قراردادهای و اوراق بهادار مشابه، تبیین و تشریح شود.

۱-۱. تعریف اوراق مشارکت

ماده ۱ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶، اوراق مشارکت را چنین تعریف می‌کند:

اوراق مشارکت، اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که طبق این قانون، به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده ۱ را دارند، واگذار می‌شود. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. خرید و فروش این اوراق مستقیماً و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد.

طبق ماده ۲ آیین‌نامه اجرایی قانون مذکور، دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسات عام‌المنفعه، شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولید می‌توانند به عرضه اوراق مشارکت اقدام کنند. هدف از انتشار اوراق مشارکت، افزایش مشارکت مردم در فعالیت‌های اقتصادی و تنوع‌بخشیدن به بازارهای مالی و تأمین مالی برای ایجاد، تکمیل و توسعه پروژه‌های سودآور عمومی و خصوصی به وسیله منابع غیربانکی است (عاقلی کهنه‌شهری، ۱۳۸۴، ص ۱۴۵). براساس مفاد قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و آیین‌نامه اجرایی آن، ناشر، موضوع مشارکت، سرمایه و سود تضمین شده، عامل (بانک کارگزار) و امین، ارکان اوراق مشارکت را تشکیل می‌دهند. البته بانک مرکزی و هیئت تشخیص نیز نقش مهمی در فرآیند انتشار و نظارت بر این اوراق ایفا می‌کنند. اوراق مشارکت با توجه به شکل، مرجع انتشار و اهداف آن، به اوراق «بانام و بی‌نام»، «دولتی و غیردولتی»، «قابل تبدیل به سهام و قابل تعویض با سهام» و «مشارکت ارزی» قابل تقسیم‌اند.

۱-۲. اوراق مشارکت و اوراق قرضه

طبق ماده ۵۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷، اوراق قرضه نشان‌دهنده مبلغی وام است که به شرکت تجاری اعطا شده است و به دارنده آن، حق دریافت مبلغ اسمی به علاوه بهره متعلقه به آن را در سررسید مقرر می‌دهد؛ به عبارت دیگر، براساس نص صریح قانونگذار، اوراق قرضه بر پایه عقد قرض همراه با شرط مازاد شکل گرفت که ماهیتی ربوی دارد و همین مسئله باعث شد شورای نگهبان رأی به نسخ قوانین مربوط به این اوراق بدهد.

میان اوراق قرضه و اوراق مشارکت، چند شباهت مهم وجود دارد: نخستین شباهت درباره عدم دخالت دارندگان این اوراق در تصمیمات ناشر است. طبق ماده ۵۳ لایحه اصلاحی، دارندگان اوراق قرضه در اداره شرکت، هیچ‌گونه دخالتی ندارند و فقط بستانکار شرکت محسوب می‌شوند. قانونگذار درباره دخالت دارندگان اوراق مشارکت در اداره شرکت، ساکت است. با این حال از مجموع مواد قانونی برداشت می‌شود که آنان در مدیریت شرکت، نقشی ندارند. علاوه بر این، مشارکت دارنده اوراق مشارکت در پروژه، موقت است و این اوراق همانند اوراق قرضه دارای سررسید می‌باشد (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۱۶)؛ ولی مهم‌ترین شباهتی که از لحاظ ماهوی میان این دو ورقه وجود دارد اینکه در اوراق قرضه، پرداخت مبلغی معین به نام بهره که در اوراق مشارکت سود نامیده می‌شود، جزء تکالیف ناشر قرار داده شده، او نمی‌تواند از پرداخت آن خودداری کند. در واقع پرداخت این سود تضمین شده است. این شباهت باعث شده است برخی عنوان کنند مکلف‌بودن ناشر اوراق مشارکت در پرداخت سود سالانه (سود علی‌الحساب)، اوراق مشارکت را به سوی اوراق قرضه متمایل می‌سازد (عقیلی کرمانی، ۱۳۷۶، ص ۲۲) و حتی برخی از حقوقدانان اوراق قرضه و مشارکت را دو روی یک سکه قلمداد کرده، بیان داشته‌اند که این اوراق همانند اوراق قرضه از دل عقد قرض بیرون آمده‌اند و به همین دلیل، اوراق مشارکت را اوراق قرضه داخلی و سود آن را نیز بهره یا ربا نام نهاده‌اند (کاشانی، ۱۳۸۲، صص ۲۹ و ۳۱).

با وجود این شباهت‌ها، تفاوت‌های بنیادین میان اوراق قرضه و مشارکت، استدلال‌های یادشده را مخدوش می‌سازد. نخستین تفاوت در سازوکار انتشار و اهداف

اقتصادی این اوراق است. در اوراق مشارکت، وجوه دریافتی حتماً باید در طرح‌های مشخص تولیدی، عمرانی، یا خدمات به کار گرفته شود؛ ولی در اوراق قرضه وام‌گیرنده محدودیت خاصی برای مصرف وجوه ندارد و حتی می‌تواند آنها را صرف بازپرداخت دیون خود کند. افزون بر این، ماهیت سود متعلق به این دو ورقه نیز با یکدیگر متفاوت است. بدین معنا که همه اوراق قرضه، فارغ از مرجع انتشاردهنده آن، ماهیت ربوی دارند و بهره ثابتی که به دارندگان پرداخت می‌شود، از جنس رباست؛ ولی در اوراق مشارکت، فرض بر این است که ناشر از به‌کارگیری وجوه گردآوری‌شده در پروژه‌ای تعریف‌شده سودی به دست می‌آورد و بخشی از آن را براساس قرارداد مشارکت، به عنوان سود علی‌الحساب به دارندگان پرداخته، مابه‌التفاوت آن را در پایان طرح و پس از محاسبه سود نهایی به دارندگان می‌پردازد. تفاوت دیگر میان قرارداد مشارکت و اوراق قرضه این است که طبق قواعد عقد قرض در اوراق قرضه، وجوه جمع‌آوری‌شده به ملکیت ناشر درمی‌آید و او حق دارد این سرمایه را در فعالیت مورد نظر به جریان اندازد. در عوض، ناشر متعهد می‌شود در سررسید معین، اصل مبلغ اوراق به همراه بهره متعلقه را به خریدار اوراق قرضه بپردازد؛ ولی در اوراق مشارکت، وجوه گردآوری‌شده به ملکیت ناشر در نمی‌آید و طبق ماده ۳ آیین‌نامه اجرایی، ناشر، وکیل صاحبان سرمایه است تا وجوه گردآوری‌شده را در طرحی که به خاطر آن اوراق مشارکت منتشر شده است، به کار گیرد و پس از اجرای طرح مزبور، اصل مبلغ اوراق به همراه سود به دست‌آمده را به دارندگان اوراق بپردازد و با آنها تسویه حساب کند.

۳-۱. اوراق مشارکت و وکالت

براساس ماده ۳ آیین‌نامه اجرایی، با فروش اوراق مشارکت، میان ناشر و خریدار اوراق رابطه وکیل و موکل برقرار می‌شود. شاید از ماده مزبور چنین استنباط شود که اوراق مشارکت بر پایه عقد وکالت بنا شده است؛ بدین معنا که دارنده اوراق به ناشر وکالت می‌دهد تا به حساب او نسبت به فعالیت اقتصادی اقدام کرده، در مواعید معین، حساب مدت فعالیت را به موکل ارائه کند. برخی نیز چنین گفته‌اند که وکالت، مناسب‌ترین عقد برای انتشار اوراق مشارکت بوده، در این صورت بهتر است به جای

اصطلاح اوراق مشارکت، اصطلاح اوراق سرمایه‌گذاری به کار گرفته شود (سلامی، ۱۳۷۴، ص ۱۵)؛ ولی تفاوت‌های میان وکالت و قرارداد مشارکت، درستی این دیدگاه را زیر سؤال می‌برد.

نخستین تفاوت میان قرارداد مشارکت و وکالت اینکه وکالت عقدی جایز است؛ ولی قرارداد فروش اوراق مشارکت، لازم است و در صورت امکان بازخرید اوراق قبل از سررسید، این پیمان نسبت به ناشر، لازم و نسبت به دارنده، جایز خواهد بود. نکته قابل تأمل اینکه هرچند می‌توان وکالت را به صورت قراردادی لازم درآورد؛ ولی در هر صورت، وکالت با فوت یا جنون یکی از طرفین، از بین می‌رود؛ اما در اوراق مشارکت، رابطه نمایندگی میان دارنده و ناشر همواره باقی بوده، انتقال ارادی و یا قهری اوراق مشارکت به اشخاص ثالث، به این رابطه خللی وارد نخواهد ساخت (شیروی، ۱۳۷۴، ص ۸۸). تفاوت دیگر اینکه وکالت یکی از عقود استنبه است و مقتضای ذات آن اعطای نیابت است و همه آثار اعمال وکیل در حدود اذن، متوجه موکل خواهد بود؛ ولی اگرچه در اوراق مشارکت، «ناشر» به وکالت از سوی خریداران اوراق می‌تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق، اقدام کند؛ ولی هیچ‌یک از فعالیت‌های او متوجه دارنده ورقه نمی‌شود و همه مسئولیت‌ها بر عهده ناشر است. البته باید توجه داشت که اگر اوراقی منتشر شود که در آن ناشر فقط به مدیریت پروژه و فعالیت اقتصادی بپردازد و همه سرمایه مورد نیاز پروژه از راه انتشار اوراق جذب شود، در این صورت ناشر وکیل صاحبان اوراق خواهد بود و خریداران اوراق به صورت مشاع، مالک اصل فعالیت و سود آن هستند (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۰۹)؛ بنابراین می‌توان گفت از این جهت میان قرارداد مشارکت و عقد وکالت، شباهت وجود دارد.

با توجه به مطالب پیش‌گفته باید گفت منظور قانونگذار از رابطه وکالت میان ناشر و خریدار اوراق، رابطه ابتدایی میان این دو است، نه ماهیت ذاتی پیمان موجود در اوراق مشارکت؛ به عبارت دیگر، دارندگان اوراق مشارکت، یک وکالت بلاعزل را نسبت به اداره اموال و اجرای طرح به ناشر می‌دهند و نمی‌توانند آن را عزل کنند و به طور مستقیم در کار نظارت کنند و یا تقاضای تقسیم مال مشترک را در حد موضوع اوراق مشارکت بنمایند. در مقابل، ناشر، ضامن سرمایه و سود است و مسئولیت او در حد

وکیل نیست و تعهد او نیز به نتیجه است (بلوری الکران، ۱۳۷۸، ص ۳۳). بر این اساس، تبصره ماده ۳ قانون عملیات بانکی بدون ربا در قاعده‌ای مشابه بیان می‌دارد:

سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار که بانک در به کارگرفتن آنها وکیل می‌باشد، در امور مشارکت، مضاربه، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، مزارعه، مساقات، سرمایه‌گذاری مستقیم، معاملات سلف و جعاله مورد استفاده قرار می‌گیرد.

شایان ذکر است، ماهیت حقوقی قرارداد سپرده سرمایه‌گذاری تا اندازه زیادی شبیه پیمان موجود در اوراق مشارکت است؛ یعنی نخست میان سپرده‌گذار و بانک، رابطه وکالت ایجاد می‌شود و بانک‌ها وجوه سپرده‌گذاری را به وکالت از سوی مشتری می‌پذیرند. در گام بعد، بانک‌ها این وجوه را در معاملات یا اعطای تسهیلات بانکی مانند مضاربه یا جعاله به کار می‌گیرند. از آنجا که وجوه سرمایه‌گذاران با منابع مالی بانک (سرمایه، اعتبارات، وام‌های دریافتی و سپرده‌های قرض‌الحسنه) آمیخته می‌شود، میان بانک و سپرده‌گذاران، رابطه شراکت برقرار می‌شود. از سوی دیگر، چون سهم هر سپرده‌گذار در عملیات بانکی به صورت دقیق قابل محاسبه نیست، قسمتی از رابطه میان بانک و مشتری براساس عقد صلح شکل می‌گیرد و بانک‌ها معمولاً میزان سود علی‌الحساب پرداختی را برابر با سود تحقق‌یافته قلمداد می‌کنند. با توجه به اینکه در قرارداد سپرده سرمایه‌گذاری، عقود و تعهدات گوناگونی وجود دارد، این قرارداد از مصادیق قراردادهای موضوع ماده ۱۰ قانون مدنی* است (خاوری، ۱۳۷۵، ص ۲۴۲).

۴-۱. اوراق مشارکت و عقد شرکت

«شرکت» عقدی است که طبق آن هریک از افراد معامله، مقداری مال برای انجام مقصودی به شرکت می‌گذارد و در مجموع آنها هریک به نسبت سهم‌الشرکه خود به طور مشاع مالک می‌شود (عدل، ۱۳۷۵، ص ۳۰۴). بیشتر صاحب‌نظران در حوزه صکوک و اوراق بهادار بر این باورند که اوراق مشارکت با ارکان عقد شرکت مطابقت دارد؛ بنابراین ماهیت قرارداد مشارکت، عقد شرکت است (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۰۹ /

* ماده ۱۰ ق.م.: قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند، در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است.

هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۹ / عاقلی کهنه‌شهری، ۱۳۸۴، ص ۱۴۸ / مؤمن قمی، ۱۳۷۸، ص ۱۲). در مقابل، برخی از حقوقدانان با توجه به مفاد قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، نظر دیگری درباره ماهیت این اوراق دارند. گروهی از آنان اوراق مشارکت را به مضاربه شبیه می‌دانند (پاسبان، ۱۳۸۶، ص ۲۹۵) و برخی قرارداد فروش اوراق مشارکت را عقدی نوظهور و از مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی برمی‌شمارند (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۹۳). در ذیل آرا و استدلال‌های مطرح درباره ماهیت فقهی و حقوقی اوراق مشارکت بیان‌شده و پس از بررسی و نقد این نظرات، دیدگاه مختار بیان خواهد شد.

۱-۴-۱. دیدگاه فقها درباره ماهیت فقهی اوراق مشارکت

فقها درباره ماهیت اوراق مشارکت، این‌گونه استدلال می‌کنند که با خرید اوراق مشارکت، میان ناشر و خریداران در پروژه مربوط، رابطه شراکت برقرار می‌شود و این رابطه تا پایان طرح مزبور برقرار است و نتیجه خرید اوراق مشارکت در نهایت، شریک‌شدن در کارهای اقتصادی مورد نظر است (مؤمن قمی، ۱۳۷۸، ص ۱۰)؛ به عبارت دیگر، ماهیت حقوقی کار در اوراق مشارکت آن است که صاحبان اوراق به صورت مشاع در جایگاه صاحبان سرمایه در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت می‌کنند و به تبع آن در سود حاصله سهیم می‌شوند و چنانچه پروژه با زیان روبه‌رو شود، به تناسب میان صاحبان سرمایه تقسیم می‌شود (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۴). از سوی دیگر، به دلیل اینکه ناشر براساس محاسبات قبلی به سودآوری طرح اطمینان دارد، بخشی از سود پروژه را با عنوان سود علی‌الحساب در مواعد معینی به دارنده می‌پردازد و باقی سود را پس از اتمام پروژه و محاسبه سود قطعی پرداخت می‌کند. رابطه شراکت میان ناشر و خریداران با شروط خاصی همراه است؛ یعنی براساس توافق خریداران به عنوان شرکای پروژه، حق هیچ‌گونه دخالت و اظهار نظر درباره طرح مزبور ندارند و فقط مستحق دریافت سودند و با توجه به اینکه طبق توافق طرفین، مدت مشارکت خریداران اوراق بالاجبار محدود شده است، با پایان یافتن پروژه، ناشر کل پروژه را به قیمت بازار یا قیمت توافقی، تقویم کرده، سهم دارندگان اوراق را از آنان خریداری می‌کند و براساس همین قیمت، مابه‌التفاوت

سود علی الحساب و سود قطعی را به آنها می‌پردازد؛ به عبارت دیگر، شروع واگذاری اوراق مشارکت از سوی ناشر (به وسیله بانک عامل)، به معنای شروع عقد شرکت و دریافت اوراق به معنای ورود در عقد شرکت و پایان دوره واگذاری به معنای انتهای عقد شرکت خواهد بود و از آن لحظه به بعد، دارندگان اوراق مشارکت به نسبت سرمایه‌ای که آورده‌اند، در دارایی موضوع مشارکت شریک می‌شوند و به طور مشاع، مالک آن خواهند بود (مؤمن قمی، ۱۳۷۸، ص ۱۰). این شرکت، شرکت مدنی است و برخلاف شرکت تجاری که در آن شخصیت حقوقی مستقلی ایجاد می‌شود و پروژه یا فعالیت اقتصادی مورد بحث به این شخصیت تعلق می‌گیرد، پروژه‌ای که به خاطر آن اوراق مشارکت منتشر شده است، به صورت مشاع به ملکیت دارندگان اوراق و ناشر درمی‌آید.

۲-۴-۱. دیدگاه حقوقدانان درباره ماهیت اوراق مشارکت

از دیدگاه حقوقدانان، بنیادی‌ترین عنصر موجود در عقد شرکت، در اوراق مشارکت وجود ندارد؛ یعنی رکن اساسی عقد شرکت، شراکت طرفین به صورت مشاع در موضوع عقد است؛ بدین معنا که طرفین در جزء جزء موضوع شرکت با هم شریک‌اند و این در حالی است که طبق ماده ۲ آیین‌نامه اجرایی دارندگان اوراق مشارکت، به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در نتیجه مالی حاصل از اجرای طرح‌های مربوط، سهم خواهند بود. به نظر این گروه، آنچه از متن قانون و رویه عملی ناشران اوراق مشارکت به دست می‌آید این است که در این اوراق، دارندگان فقط در سود ناشی از اجرای طرح با ناشر شریک خواهند بود و نسبت به موضوع طرح، اشاعه‌ای وجود ندارد؛ به عبارت دیگر، منظور از مشارکت، مشارکت در اموال و دارایی‌ها و در نتیجه در سود یا ضرر یک واحد اقتصادی نیست، بلکه مشارکت فقط نسبت به سود یا نتیجه مالی حاصل از اجرای پروژه مطرح است (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۸۱). در واقع ناشر اوراق مشارکت برای اجرای طرح مورد نظر خویش، به سرمایه‌های هنگفتی نیاز دارد؛ ولی نمی‌خواهد سرمایه‌گذار را در طرح مزبور شریک کند. از این رو، در قرارداد مشارکت این شرط پنهان نهفته است که خریدار فقط در سود به دست آمده، شریک است و کل پروژه به ناشر تعلق دارد؛ به عنوان مثال، اگر شرکت سهامی به منظور ساخت مجتمعی

اداری - تجاری، به انتشار اوراق مشارکت اقدام کند و از محل درآمد حاصل از فروش اوراق، به خرید زمین، آهن و سیمان اقدام کند، دارندگان اوراق در این اموال شریک نیستند و پس از انجام پروژه نیز فقط می‌توانند سود خود را مطالبه کنند و هیچ حقی در موضوع انجام‌شده ندارند.

در پاسخ به این اشکال گفته می‌شود در پروژه‌ای که به خاطر آن اوراق مشارکت منتشر شده است، شراکت به صورت مشاع جاری است و اشاره قانونگذار به سهم‌بودن خریداران اوراق در سود طرح در واقع بیانگر انگیزه اصلی صاحبان ثروت در خرید اوراق مزبور است؛ به عبارت دیگر، سهم‌بردن دارندگان از نتیجه مالی طرح بدین معنا نیست که آنها در خود پروژه شراکت ندارند، بلکه چون مهم‌ترین هدف آنان کسب سود است، قانونگذار این انگیزه را به صورت برجسته‌تری بیان می‌کند و بر آن تأکید کرده است. ضمن آنکه در متن قانون، عبارتی که سهم دارندگان اوراق مشارکت را فقط به سود منحصر کند، دیده نمی‌شود. افزون بر این، طبق قاعده تبعیت نماء از اصل، سود حاصل از عقود مشارکتی به مالک آن تعلق دارد. مفهوم مخالف قاعده مزبور این است که نمی‌توان به دارنده اوراق مشارکت سودی پرداخت کرد و در عین حال او را شریک در طرح ندانست؛ زیرا در این صورت منشأ سود پرداخت‌شده مبهم است و از لحاظ شرعی قابل توجیه نیست.

اشکال دوم حقوقدانان این است که در اوراق مشارکت، پرداخت حداقل سود ذیل عنوان سود علی‌الحساب تضمین شده است و حال آنکه در قواعد فقه‌الشرکه، چنین چیزی وجود ندارد؛ یعنی میان فقها در صحت شرط پرداخت سود اضافه و یا عدم تعلق ضرر به برخی از شرکا، در صورتی که در مقابل کار زیادی نباشد، اختلاف نظر وجود دارد. گروهی از فقیهان چنین شرطی را باعث بطلان شرکت دانسته‌اند (طوسی، [بی‌تا]، ص ۳۳۲) و برخی دیگر به جواز چنین شرطی قائل شده‌اند (خمینی، ۱۳۷۹، ص ۵۹۵ / خویی، ۱۴۰۸، ص ۲۵۷). به عبارت دیگر، از لحاظ فقهی در عقد شرکت نهایتاً می‌توان چنین شرط کرد که یک یا چند تن از شرکا زیان‌های احتمالی را بر عهده گیرند؛ ولی به هیچ وجه نمی‌توان گفت اگر از فعالیت شرکت، سودی حاصل نشد یا آنکه اصل سرمایه دچار زیان شد، به برخی از شرکا علاوه بر اصل سرمایه، سودی نیز پرداخت

شود. بر همین اساس، حقوقدانان معتقدند اگر تضمین به معنای تعهد شخص ناشر در مقابل صاحب ورقه مشارکت باشد، قرارداد میان طرفین یک قرارداد قرض در قالب قرارداد صوری شرکت است (اسکینی، ۱۳۸۸، ص ۱۵).

در پاسخ به این اشکال، بیان شده است که مقصود از تضمین، تضمین مبلغ و نرخ‌های معین نیست، بلکه مقصود تضمین اصل عملیات و بازپرداخت سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق‌یافته در فرض وجود است؛ بدین معنا که ناشر به صاحبان اوراق تضمین می‌دهد که اگر طرح با موفقیت انجام شد و سود حاصل گردید، حتماً اصل سرمایه و سود حاصله پرداخت خواهد شد؛ ولی در اینکه نرخ سود چقدر خواهد بود، تضمینی وجود ندارد. این تفسیر با مقتضای شرکت، منافاتی ندارد (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۹) و در واقع مقتضای خود شرکت است (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۱۸)؛ ولی اگر بنا باشد سرمایه و سود با هم تضمین شود، این همان وجه حيله شرعی و مصداق رباست (هاشمی، ۱۳۷۰، ص ۷۳). با این حال، پذیرش این نظر از لحاظ عملی بسیار دشوار است؛ زیرا در حال حاضر بیشتر اوراق مشارکت قبل از سررسید قابل بازخریدند و دارنده این اوراق می‌تواند به بانک عامل رجوع کند و اصل مبلغ را به علاوه سود اوراق، با محاسبه نرخ تنزیل، دریافت کند. حال اگر پس از پایان یافتن پروژه مشخص شود که طرح مورد نظر با شکست مواجه شده است، بازپس گرفتن سود پرداخت‌شده به خریدار، غیرممکن است و تحمیل زیان وارده بر آخرین دارنده نیز ناعادلانه است؛ به عبارت دیگر، سود علی‌الحساب غیرقابل بازگشت است و با توجه به مفاد قرارداد منعقد شده میان ناشر و خریدار با فرض زیان‌دهی سرمایه‌گذاری، ناشر نمی‌تواند علیه پذیره‌نویس دعوی استرداد کند (پاسبان، ۱۳۸۶، ص ۳۰۲). به نظر می‌رسد برای حل این مسئله می‌توان از مکانیزم «تضمین شخص ثالث» بهره جست. تبیین مستدل این موضوع را به بخش دوم این مقاله واگذار کرده، فقط به این مقدار اکتفا می‌کنیم که شخص ثالث می‌تواند به خریداران اوراق مشارکت تعهد دهد که در پایان مدت اوراق مشارکت، سهم‌الشرکه دارندگان را به گونه‌ای خریداری کند که دربردارنده مبلغ سود انتظاری اوراق نیز باشد. البته در صورتی که اساساً سودی از این فعالیت اقتصادی حاصل نشود، تضمین سود، معنا و مفهومی نخواهد داشت.

با وجود این، برآیند نظر برخی از حقوقدانان این است که مشخصه‌های عمده اوراق مشارکت مانند پرداخت مبلغ اسمی اوراق، عدم تحمل ضررهای وارده به وسیله خریداران، تضمین حداقل سود برای دارندگان این اوراق ذیل عنوان سود علی الحساب، لازم بودن اعطای وکالت و اذن در استفاده از وجوه و عواید حاصله از فروش اوراق مشارکت به ناشر نشان می‌دهد که این اوراق قابل تطبیق با مفهوم شرکت به مفهوم برداشت سنتی آن نیست و از همین رو، با استناد به اصل آزادی قراردادهای، خرید اوراق مشارکت را عقد نوینی قلمداد کرده‌اند که متناسب با نیازهای عصر جدید به وجود آمده است (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۹۰-۹۱). با وجود آنکه نظر مذکور از حقیقت دور نیست و از لحاظ قانونی نیز منعی برای استناد به اصل آزادی قراردادهای وجود ندارد؛ ولی به نظر می‌رسد تا زمانی که بتوان اوراق مشارکت یا هر نهاد مشابه را در قالب عقود معین تعریف و تبیین کرد، نمی‌توان عقد مورد بحث را عقدی مستحدث و نوین قلمداد کرد و به صرف عدم تطابق کامل این اوراق با عقد شرکت، به ماده ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادهای تمسک جست.

۵-۱. دیدگاه مختار

دلایل فقها و حقوقدانان درباره ماهیت اوراق مشارکت، خالی از قوت نیست؛ ولی به نظر می‌رسد استدلال فقیهان به واقع نزدیک‌تر است. از یک سو، از میان عقود مشارکتی، عقد شرکت بیشترین شباهت را با اوراق مشارکت دارد؛ به عنوان مثال، عقد شرکت عقدی معوض، تملیکی و مستمر است که اختلاطی از یک مبادله و اعطای نیابت در تصرف بوده و اداره کردن اموال مشترک از راه عقد وکالت صورت می‌گیرد (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص ۲۱-۲۲). این عناصر، کمابیش در اوراق مشارکت وجود دارد و به دنبال فروش اوراق، رابطه وکالت میان ناشر و خریدار به منظور مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق، ایجاد می‌شود. علاوه بر این، مطابق قواعد فقه‌الشرکه و براساس فتوای مشهور فقها، تضمین ضرر به وسیله یکی از شرکا به صورت شرط فعل اشکال ندارد (موسویان، ۱۳۷۹، ج ۲، ص ۱۹۴)؛ به عبارت دیگر، عامل متعهد می‌شود در صورتی که خسارتی از محل پروژه و فعالیت اقتصادی متوجه صاحبان سرمایه شود، آن را از اموال

خود جبران کند (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۸)؛ یعنی عامل نقش شرکت بیمه را ایفا می‌کند. افزون بر این شباهت‌ها، مدیریت شرکت به صورت انحصاری به وسیله یکی از شرکا بدون اشکال است و حق تقاضای تقسیم در مواردی که تقسیم به زیان دیگر شرکا باشد، ساقط می‌شود (امامی، ۱۳۷۷، ص ۲۱۸). همه این موارد در اوراق مشارکت نیز وجود دارد و از این جهت، تفاوتی میان ارکان اوراق مشارکت و عقد شرکت دیده نمی‌شود.

از سوی دیگر، پیشینه و نقطه آغازین اوراق مشارکت، بیانگر این امر است که بعد از نسخ اوراق قرضه به وسیله شورای نگهبان، اوراق مشارکت براساس طرح یکی از فقهای این شورا و براساس عقد شرکت پیشنهاد شد و با مشارکت فقهای شورای نگهبان طراحی این اوراق صورت پذیرفت. از این رو، نظر طراحان اوراق مشارکت می‌تواند به شناخت بهتر ماهیت این اوراق کمک کند. افزون بر این، هرچند برخی از مواد قانونی درباره اوراق مشارکت مبهم است و درباره ماهیت این اوراق نیز چیزی گفته نشده است؛ ولی در جدیدترین قانونگذاری درباره اوراق مزبور، بند (ه) ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی جزء (ب) بند ۳ ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور، به روشنی اعلام کرده است که اوراق مشارکت ارزی براساس عقد شرکت منتشر می‌شود. بدیهی است که آیین‌نامه مزبور براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت تدوین شده است؛ بنابراین مفاد بند (ه) ماده ۱ کاشف از این حقیقت است که اوراق مشارکت در قانون سال ۱۳۷۶ و آیین‌نامه‌های پس از آن، براساس عقد شرکت پایه‌ریزی شده است.

۲. حکم شرعی اوراق مشارکت

به رغم اینکه تدوین‌کنندگان قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت بر این باورند که اوراق مشارکت در چهارچوب قواعد اسلامی تعریف شده است؛ ولی برخی از پژوهشگران اشکالات قابل اعتنایی بر اوراق مزبور وارد ساخته‌اند و ضروری است که این اشکالات مورد مطالعه قرار گیرد. سود، مهم‌ترین عنصر اوراق مشارکت است و مشروعیت آن رابطه مستقیمی با مشروعیت این اوراق دارد. روشن است که اگر نتوان به حلیت سود رأی داد، خرید و فروش اوراق مشارکت نیز با تردیدهایی اساسی همراه خواهد بود. از

این رو، برای به دست آوردن حکم شرعی اوراق مشارکت، لازم است ابتدا ماهیت سود این اوراق تبیین شود و پس از آن، مشروعیت سود پرداختی در اوراق مشارکت و نظرات بیان شده درباره آن مورد ارزیابی قرار گیرد.

۲-۱. ماهیت سود اوراق مشارکت

ماهیت سود اوراق مشارکت، تابع تفسیری است که پژوهشگران درباره چستی قرارداد مشارکت بیان داشته‌اند. اگر طبق نظر اکثر محققان و نظریه مختار، قرارداد مشارکت را براساس عقد شرکت تفسیر کنیم، سود این اوراق تا اندازه بسیاری شبیه سود سهام خواهد بود؛ با این تفاوت که ناشر پیش از پایان یافتن طرح مورد نظر، بخشی از سود پیش‌بینی شده حاصل از اجرای طرح را به عنوان سود علی‌الحساب به دارندگان اوراق (سهامداران) پرداخت می‌کند و پس از پایان یافتن طرح مزبور و محاسبه دقیق سود تحقق‌یافته، مابه‌التفاوت سود قطعی و سود علی‌الحساب را به دارنده می‌پردازد و با پرداخت اصل مبلغ اسمی اوراق مشارکت، به شراکت دارندگان اوراق مشارکت پایان می‌دهد؛ ولی در شرکت سهامی چون پرداخت سود سهام منوط به تحصیل منافی توسط شرکت است، تضمین پرداخت سود سهام از سوی شرکت، قانونی نیست (ستوده تهرانی، ۱۳۸۴، ص ۸۷). در مقابل، چنانچه قرارداد مشارکت را عقدی جدید و از مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی تلقی کنیم، ماهیت اوراق مشارکت نیز بر همین اساس تبیین می‌شود؛ بدین صورت که خریدار اوراق، بخشی از منابع مالی یک پروژه اقتصادی را تقبل کرده است و به جای اینکه در اموال و دارایی‌های آن واحد اقتصادی شریک شود، در حاصل از اجرای آن پروژه شریک خواهد شد (شیروی، ۱۳۸۱، ص ۸۱).

برخی از محققان درباره ماهیت سود اوراق مشارکت چنین نگاشته‌اند که خریداران اوراق با پایان پروژه مورد نظر، مالک آن خواهند شد و از این جهت، اوراق مشارکت مانند اوراق سهام شرکت‌های سهامی می‌شود و اگر دولت، به عنوان ناشر اوراق و مجری پروژه بخواهد از آن استفاده کند، باید اجاره استفاده از آن را به صاحبانش بپردازد و این سود صاحبان اوراق مشارکت خواهد بود که به نسبت معین بین آنها تقسیم می‌شود. همچنین دولت می‌تواند بعد از تکمیل پروژه، آن را یک‌جا یا به تدریج

خریداری کند. روشن است در این صورت، به دلیل وجود ارزش افزوده در چنین طرح‌هایی قیمت آن بالاتر از هزینه‌های به کاررفته خواهد بود و این مابه‌التفاوت، همان سود صاحبان اوراق است (موسویان، ۱۳۷۶، ج ۳، ص ۱۵۰)؛ به عنوان مثال، وزارت نیرو به منظور ساخت نیروگاه برق، به انتشار اوراق مشارکت اقدام کرده، سود علی‌الحسابی را نیز به مشارکت‌کنندگان پرداخت می‌کند. از آنجا که چنین پروژه‌هایی فقط به وسیله دولت و به صورت انحصاری تولید می‌شود، قیمت بازاری ندارد؛ بنابراین دولت می‌تواند در پایان پروژه، آن را به قیمتی بالاتر از هزینه‌های تحقق‌یافته برای اجرای طرح که حاوی اصل سرمایه و سود علی‌الحساب است، خریداری کند و به مشارکت آنان خاتمه دهد.

برخی دیگر از محققان در تبیین مشروعیت سود اوراق مشارکت، چنین بیان داشته‌اند که دولت می‌تواند براساس تجربه عملی حاصل از عملکرد سرمایه‌گذاری در طرح‌های عمرانی و افزایش ارزش افزوده این طرح‌ها و اطمینان عقلایی که کسب می‌کند و مورد وفاق خریداران اوراق مشارکت نیز هست، نرخ سود تضمین‌شده‌ای را به عنوان «تضمین حقیقی» و نه «تعهد حقوقی» برای اوراق مشارکت تعیین کند و با استفاده از عقد وکالت، این اطمینان را برای خریداران این اوراق ایجاد کند که دست کم به اندازه نرخ اعلام‌شده، ارزش افزوده حاصل خواهد کرد و چنانچه مواردی کم یا زیادتر از این نرخ تحقق یابد، آن را جزء حق‌الوکاله کارگزاران اوراق مشارکت قرار دهد (عیوضلو، ۱۳۸۳، ص ۱۹۳). البته به نظر می‌رسد این دیدگاه ناصواب است؛ زیرا یک شریک می‌تواند تضمین کند که اگر فعالیت تجاری یا اقتصادی با زیان مواجه شد، پرداخت خسارت شرکای دیگر را به عهده گیرد؛ ولی نمی‌تواند برای پرداخت سود حاصل‌نشده تضمین یا تعهد دهد؛ به عبارت دیگر، سقف تعهد و تضمین یک شریک، به عهده‌گرفتن اصل سرمایه به صورت شرط فعل است؛ بنابراین تضمین حقیقی برای پرداخت سودی که حاصل نشده است، معنایی نخواهد داشت.

برخی از نویسندگان در تبیین ماهیت فقهی و حقوقی سود علی‌الحساب گفته‌اند: این سود که به دارنده اوراق مشارکت پرداخت می‌شود، در واقع نوعی قرض است که پس از پایان طرح، محاسبه سود قطعی از این سود برداشت می‌شود (سرآبادانی، ۱۳۷۹، ص ۱۵۰)؛

به عبارت دیگر، ناشر اوراق به اندازه حداقل نرخ بازده انتظاری براساس زمان‌بندی مشخص به صاحبان اوراق قرض می‌دهد و در سررسید اوراق مشارکت که می‌خواهد طرح را از صاحبان اوراق خریداری کند، طلب را از بابت پرداخت سود علی‌الحساب کم می‌کند و باقیمانده را به آنها تحویل می‌دهد؛ بنابراین ماهیت سود علی‌الحساب، قرض خواهد بود و چون متناسب با بازده انتظاری است، نام سود بر آن گذاشته شده است (صابرنیا، ۱۳۸۷، ص ۵۲). براساس این تفسیر، سود علی‌الحساب به دارنده اوراق تملیک می‌شود، ولی در زمان محاسبه سود قطعی، سود پرداخت‌شده از مبلغ سود تحقق‌یافته مشارکت‌کننده کسر شده و قرض داده‌شده، استیفا می‌شود؛ ولی چنین نظری نمی‌تواند مورد قبول واقع شود؛ زیرا در هیچ‌یک از آیین‌نامه‌ها و ضوابط انتشار اوراق مشارکت، سخنی از قرض و تملیک منابع به دست‌آمده از فروش این اوراق به میان نیامده است و قصد واقعی ناشر اوراق، تملیک علی‌الحساب سود به خریداران است.

هرچند پذیرش هریک از این دیدگاه‌ها ماهیت سود اوراق مشارکت را دگرگون می‌سازد؛ ولی نظرات یادشده نتیجه یکسانی دارد و در هر حال، دارنده اوراق مشارکت براساس مبانی عقد شرکت، در سود به دست‌آمده از انجام پروژه، سهم است. با وجود این، چنانچه خواهیم گفت، در ارتباط با سود اوراق مشارکت ابهاماتی وجود دارد و باید راهکاری برای حل آنها اندیشیده شود.

۲-۲. مشروعیت سود اوراق مشارکت

سود اوراق مشارکت چالش‌برانگیزترین موضوعی است که در مطالعه ماهیت فقهی این اوراق با آن مواجه‌ایم. مسئله‌ای که مشروعیت سود اوراق مشارکت را با تردید روبه‌رو می‌سازد، سود علی‌الحساب تضمین‌شده است. سود علی‌الحساب وجهی است که بانک یا ناشر اوراق مشارکت، پیش از اتمام عملیات بانکی یا انجام پروژه به صاحبان سرمایه می‌پردازد و در آن شرطی ضمنی نهفته است مبنی بر اینکه اگر پس از اتمام عملیات و تعیین سود تحقق‌یافته میان این دو سود اختلاف وجود داشت، مابه‌التفاوت به شخص بستانکار داده شود؛ یعنی اگر سود علی‌الحساب کمتر از سود قطعی باشد، بانک یا ناشر مابه‌التفاوت را بدهد و اگر سود علی‌الحساب بیشتر از سود قطعی بود، سپرده‌گذار یا

دارنده اوراق، مبلغ اضافی را بازگرداند. قانونگذار در آیین‌نامه‌های مربوط به اوراق مشارکت، کیفیت محاسبه سود قطعی در پایان دوره مشارکت و چگونگی پرداخت آن را بیان کرده است. در مقام عمل نیز برخی از ناشران اوراق مشارکت در پایان پروژه، سود قطعی را محاسبه کرده، مابه‌التفاوت میان این سود و سود علی‌الحساب را به دارندگان اوراق مشارکت پرداخت کرده‌اند؛* ولی مشکل اصلی این است که پرداخت سود علی‌الحساب به وسیله ناشر اوراق تضمین شده است و در فرضی که پروژه سود کمتری داشته باشد و یا اساساً با زیان روبه‌رو شود، بازپس‌گیری سود علی‌الحساب، دست کم از حیث عملی ناممکن است؛ زیرا به طور معمول، اوراق مشارکت پیش از سررسید نهایی قابل بازخرید است و در عین حال، دارنده اوراق می‌تواند تا زمان بازخرید، سود علی‌الحساب را در زمان‌بندی مشخص دریافت کند. حال اگر در پایان پروژه و پس از محاسبه سود قطعی معلوم شود که سود قطعی از سود علی‌الحساب کمتر است، پس گرفتن مابه‌التفاوت از دارنده ورقه امکان‌پذیر نیست.

بر همین اساس، برخی از پژوهشگران گفته‌اند اگر ویژگی «عدم قطعیت» از سود علی‌الحساب گرفته شود، دوگانگی بهره و سود علی‌الحساب به یگانگی تبدیل خواهد شد. بر همین اساس، ترکیب «سود علی‌الحساب تضمین شده» که در جریان فروش اوراق مشارکت در سیستم بانکداری جاری کشور متداول شده، ترکیبی متناقض و ناهمگون است. کمترین سودی که سیستم بانکی پرداخت آن را به دارندگان اوراق مشارکت تضمین کرده است، اگر جنبه «علی‌الحساب» داشته باشد، نمی‌تواند «تضمین شده» باشد و چنانچه نرخ سود مزبور به وسیله سیستم بانکی «تضمین» شود، قید «علی‌الحساب» مفهوم واقعی خود را از دست می‌دهد و لغو و یا بی‌معنا خواهد شد. به نظر اینان، براساس آمار و تجربه‌های جوامع گوناگون، در واقع چیزی به نام «تضمین اقتصادی» وجود ندارد و در برداشتن مخاطره و احتمال حصول زیان یا سود کمتر از انتظار، جزء جدانشدنی سرمایه‌گذاری است. از این رو، برای تبدیل سود علی‌الحساب

* به عنوان مثال، در اوراق مشارکت طرح نواب که در سال ۱۳۷۳ منتشر شد، در پایان طرح، مبلغ ۲ درصد بیشتر از سود علی‌الحساب به دارندگان این اوراق پرداخت شد (برای مطالعه بیشتر، رک به: رحیمی، ۱۳۸۱، ص ۴۰).

به بهره، کافی است سپرده‌گذار را از قطعی بودن مبلغی که به عنوان سود علی‌الحساب دریافت داشته است، «مطمئن» کرد؛ زیرا تفاوت میان بهره و سود علی‌الحساب فقط در بودن یا نبودن عنصر «اطمینان» است. اگر سپرده‌گذار به گونه‌ای مطمئن شود که سود علی‌الحساب دریافتی حتی در صورت عدم حصول سود واقعی در عملیات سرمایه‌گذاری از او بازپس گرفته نخواهد شد، در آن صورت، سود علی‌الحساب دقیقاً همانند بهره خواهد بود (حسین‌زاده بحرینی، ۱۳۷۶، صص ۱۵۵ و ۱۵۷).

در پاسخ به اشکال یادشده، گفته شده است که امروزه پیش‌بینی‌های اقتصادی به اندازه‌ای دقیق است که بیشتر مردم با اعتماد به این پیش‌بینی‌ها نسبت به انجام فعالیت‌های اقتصادی اقدام می‌کنند و موارد نادری که پیش‌بینی با واقعیت انطباق ندارد، قابل اعتنا نیست. به همین دلیل است که اساساً تا زمانی که بانک مرکزی سودآوری پروژه مربوط به اوراق مشارکت را احراز نکند، مجوز انتشار آن را صادر نخواهد کرد؛ ضمن اینکه طبق قانون، امین نسبت به مصرف وجوه، حساب‌های مالی و عملکرد ناشر، نظارت مستمر دارد. همچنین امروزه خطرات مهندسی و خطرات ناشی از حوادث غیرمترقبه مثل سیل و زلزله نیز به وسیله انواع بیمه‌ها پوشش داده می‌شود؛ بنابراین اصل سرمایه و تا اندازه‌ای سود مورد انتظار را می‌توان به صورت واقعی تضمین کرد (موسویان، ۱۳۷۶، ج ۳، ص ۱۵۰). البته پذیرش این پاسخ دشوار است؛ زیرا فعالیت‌های اقتصادی همواره با مخاطره همراه بوده، گاهی حوادث ناگهانی و دور از انتظار همچون سیل، زلزله، عملیات تروریستی و بحران‌های سیاسی، همه پیش‌بینی‌ها را نقش بر آب می‌کند و حتی ممکن است به ورشکسته شدن شرکت‌های بیمه منجر شود. البته استدلال مطرح‌شده درباره سود علی‌الحساب (حسین‌زاده بحرینی، ۱۳۷۶، صص ۱۵۵ و ۱۵۷)، به دلایل دیگری قابل خدشه است؛ یعنی تحقق یا عدم تحقق سود علی‌الحساب پس از تثبیت عقد، مشخص می‌شود و این استدلال که «اگر سپرده‌گذار از پرداخت سود علی‌الحساب به گونه‌ای مطمئن شود، سود پرداختی ربا خواهد بود»، فاقد مبنای فقهی و حقوقی است. افزون بر این، برخی از فقها درباره مضاربه بیان داشته‌اند که بانک به دلیل واسطه‌بودن میان عامل و صاحب سرمایه، طرف سوم قرارداد محسوب می‌شود و می‌تواند به صورت تبرعی، ضمانت اموال سپرده‌گذاران را بر عهده گیرد (صدر، ۱۳۸۸، ص ۴۱)؛

از این رو، با وحدت ملاک از این حکم می‌توان چنین گفت که بانک مجاز است به عنوان شخص ثالث، تعهد کند که در پایان پروژه، سهم دارندگان اوراق مشارکت را به قیمتی خریداری کند که این قیمت دارای اصل سرمایه و مبلغ سود انتظاری اوراق باشد؛ به عبارت دیگر، «سود علی الحساب تضمین شده» عبارت بی‌مبنایی نیست و این سود نسبت به دارنده علی الحساب محسوب می‌شود؛ ولی بانک عامل به عنوان شخص ثالث، تعهد مستقلی را در پرداخت اصل و سود اوراق به عهده گرفته است؛ یعنی بانک عامل به خریداران اوراق، تضمین می‌دهد که سرمایه‌گذاری آنها بازدهی خواهد داشت و در واقع در مقابل صاحبان اوراق، حُسن انجام قرارداد مشارکت را تضمین می‌کند و این تضمین، ماهیتی مانند بیمه مسئولیت بیمه‌گذار به وسیله بیمه‌گر دارد (اسکینی، ۱۳۸۸، ص ۱۶).

گروهی دیگر از محققان بیان داشته‌اند اگر تضمین سود اصل سرمایه به معنای تضمین آن در هر صورت باشد - چه طرح واقعاً سودی به دنبال داشته باشد و چه نداشته باشد - این مسئله با مقتضای مشارکت منافات دارد و در واقع مانند «ربا» یا «حیله در ربا» خواهد بود (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۱۵۰). البته چنانچه گفته شد، به عقیده این دسته از پژوهشگران، منظور قانونگذار از تضمین، تضمین اصل عملیات است؛ بدین معنا که اگر از فعالیت اقتصادی، سودی به ثمر نشست، ناشر سهم متعلق به سرمایه‌گذار را بپردازد و چنانچه از انجام این کار خودداری کند، بانک عامل پرداخت سود مزبور را به عهده می‌گیرد. به همین دلیل است که برخی از محققان که اوراق مشارکت را از ابزارهای مالی اسلامی می‌دانند، چگونگی محاسبه سود قطعی اوراق مشارکت را دارای ابهام دانسته، بیان داشته‌اند که در اغلب موارد، فروش اوراق مشارکت با تبلیغات گسترده‌ای به وسیله رسانه‌ها صورت می‌پذیرد، ولی پس از فروش، هیچ گزارش رسمی از پیشرفت، موفقیت، میزان سوددهی، ارزش افزوده و سود واقعی صاحبان اوراق منتشر نمی‌شود. بانک‌های عامل بدون ارائه هیچ اطلاعاتی در سررسیدهای مقرر، سود علی الحساب و اصل سرمایه را به صاحبان اوراق برمی‌گردانند. این مسئله باعث شده است تا سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت از جهت شرعی و اقتصادی محل تردید باشد (موسویان، ۱۳۸۶، ج ۱، ص ۴۳۱). با این حال، پذیرش این

نظر که منظور از تضمین، تضمین اصل عملیات است، قابل پذیرش نیست و بازپس‌گیری سود علی‌الحساب پرداختی به هیچ وجه امکان ندارد. در این باره، ماده ۱۵ آیین‌نامه اجرایی جزء (ب) بند ۳ ماده واحده قانون بودجه سال ۱۳۸۹ کل کشور بیان می‌دارد: چنانچه پروژه کمتر از سود علی‌الحساب پیش‌بینی شده عملکرد داشت، ناشر موظف است تفاوت حاصل‌شده را به دارندگان اوراق مشارکت ارزی هبه نماید.

برخی از محققان برای حل شبهه شرعی اوراق مشارکت، پیشنهاد کرده‌اند که دولت اوراق مشارکتی منتشر کند که در آن هیچ‌گونه ضمانتی به وسیله ناشر، نه برای اصل سرمایه و نه برای بازده آن، منظور نشود و خریداران در سود و زیان پروژه شریک شوند (علوی، ۱۳۸۸، ص ۱۵۰). هرچند چنین اوراقی فاقد مشکل شرعی است؛ ولی اشکال عمده‌اش آن است که نمی‌تواند نقدینگی اشخاص ریسک‌گریز را در نرخ متعارف سود در سرمایه‌گذاری‌های مشابه جذب کند؛* بنابراین کارکرد مؤثری نخواهد داشت. علاوه بر این اشکال، همان‌گونه که گفته شد، طبق فتوای فقها، تضمین اصل سرمایه به وسیله یک شریک، فاقد اشکال است و به همین دلیل این پیشنهاد بسیار سخت‌گیرانه و غیرعملیاتی است. با وجود این، اگر سازوکار عرضه اوراق مشارکت در بازار اوراق بهادار فراهم شود، اوراق مشارکت فاقد تضمین می‌تواند با استقبال مردم روبه‌رو شود؛ زیرا معمولاً سود واقعی اوراق مشارکت از نرخ سود بانکی و سود سالانه سهام بالاتر است و به دلیل توجیحات فنی اقتصادی درباره پروژه‌هایی که این اوراق برای آنها منتشر می‌شود، احتمال سودآوری آنها نیز بالا خواهد بود.

به نظر نگارندگان می‌توان به دو روش، مشروعیت سود تضمین‌شده را توجیه کرد: نخست آنکه ناشر تعهد کند در پایان مدت اوراق مشارکت، پروژه انجام‌شده را به قیمت بالاتری از هزینه‌های تحقق‌یافته قیمت‌گذاری کرده، آن را از صاحبان اوراق خریداری کند. در این فرض، مابه‌التفاوت هزینه‌ها و قیمت پرداختی در پروژه، همان سود علی‌الحساب خواهد بود و در عمل، تضمین شکل گرفته و ربایی نیز محقق نشده است.

* شایان ذکر است، در صورتی که ریسک در یک فعالیت اقتصادی بالاتر از حد متعارف باشد، بازدهی انتظاری آن نیز بیشتر از موارد مشابه می‌باشد تا انگیزه‌ای برای خرید این اوراق ایجاد شود؛ یعنی میان ریسک بالاتر و بازدهی بیشتر، همسویی وجود دارد.

ممکن است اشکال شود که دولت با خرید گران‌تر پروژه، در واقع حيله‌ای برای فرار از ربا فراهم کرده است؛ ولی باید گفت به دلیل آنکه در بیشتر پروژه‌هایی که دولت به انتشار اوراق مشارکت اقدام می‌کند، بخش خصوصی به دلیل هزینه‌های بالا، به سرمایه‌گذاری مستقل قادر نیست و این طرح‌ها در بازار انحصاری تولید می‌شود، دولت مجبور است سود بیشتری برای انجام چنین پروژه‌هایی پرداخت کند؛ ضمن آنکه در بیشتر موارد، به دلیل انحصاری بودن بازار نمی‌توان برای پروژه‌های مذکور قیمت بازاری متصور شد و دولت نیز قصد فروش این پروژه‌ها را ندارد؛ بنابراین نباید قیمت‌گذاری دولت را حيله شرعی برای فرار از ربا قلمداد کرد.

شیوه دوم در حل مسئله سود علی‌الحساب اینکه بانک واسط تعهد کند در پایان مدت مشارکت، سهم‌الشرکه صاحبان سهام را به قیمتی خریداری کند که سود انتظاری را نیز دربرگیرد. به نظر می‌رسد چنین تضمینی با مقتضای عقد شرکت و اصول فقهی تعارضی نداشته باشد؛ بنابراین می‌توان گفت سود علی‌الحساب اوراق مشارکت از مشروعیت فقهی برخوردار است.

نتیجه

از مطالعه قوانین مربوط به اوراق مشارکت و بررسی نظرات حقوقدانان و پژوهشگران حوزه اقتصاد اسلامی، نتایج ذیل حاصل می‌شود:

۱. هرچند پس از پیروزی انقلاب، اوراق قرضه به دلیل ربوی بودن از سیستم اقتصادی کشور کنار گذاشته شد؛ ولی لازم بود به کارکردهای ضروری این ابزار مهم مالی توجه ویژه‌ای مبذول گردد و از همین رو، مطالعات گسترده‌ای برای طراحی و جایگزین کردن ابزار مالی مشابهی که با اصول شرعی منافات نداشته باشد، آغاز شد و در نهایت اوراق مشارکت به عنوان یکی از اوراق بهادار اسلامی (صکوک) پا به عرصه اقتصاد کشور نهاد. اوراق مشارکت ابزار بسیار مهمی در جهت اجرای سیاست‌های مالی بوده، برای تأمین مالی پروژه‌های کلان اقتصادی از منابع در اختیار مردم، کاربرد مناسبی خواهد داشت و جایگزینی برای دیگر شیوه‌های تأمین مالی کسری بودجه دولت‌ها محسوب می‌شود.

۲. درباره ماهیت فقهی - حقوقی اوراق مشارکت، میان پژوهشگران اختلاف نظر وجود دارد؛ برخی از نویسندگان اوراق مشارکت را نسخه تغییر نام یافته اوراق قرضه می‌پندارند و برخی دیگر، اوراق یادشده را عقدی نوظهور و از مصادیق ماده ۱۰ قانون مدنی قلمداد کرده‌اند؛ ولی بیشتر پژوهشگران حوزه اقتصاد اسلامی معتقدند عقد شرکت، پایه و سنگ زیرین اوراق مشارکت است. قانونگذار پس از سال‌ها سکوت، در جدیدترین آیین‌نامه درباره اوراق مشارکت ارزی اعلام کرد که اوراق مزبور براساس عقد شرکت منتشر می‌شود.

۳. به دارنده اوراق مشارکت، سود علی‌الحساب پرداخت می‌شود که پرداخت آن به وسیله ناشر از طریق بانک عامل تضمین شده است. سود پرداختی در واقع سود حاصل از مشارکت در طرحی است که اوراق مشارکت به خاطر آن منتشر شده است. با وجود تشتت آرا در ماهیت سود اوراق مشارکت، همه محققان در حوزه اقتصاد اسلامی بر این عقیده پای می‌فشارند که سود علی‌الحساب غیرقطعی است و در واقع اگر در پایان پروژه معلوم شود که این سود کمتر از سود تحقق یافته بوده است و یا اساساً طرح مزبور با زیان روبه‌رو شود، دارنده باید مابه‌التفاوت را به ناشر بازگرداند. این در حالی است که به دلیل تضمین شدن پرداخت سود علی‌الحساب به وسیله ناشر، این امر دست‌کم از لحاظ عملی امکان‌پذیر نیست و دعوی استرداد مابه‌التفاوت علیه دارنده، محکوم به رد است. به همین دلیل است که برخی در مشروعیت سود تضمین شده تردید کرده‌اند و آن را شعبه‌ای از ربا دانسته‌اند.

۴. هرچند این عقیده که استرداد مابه‌التفاوت سود علی‌الحساب و سود قطعی از جانب دارنده اوراق مشارکت نیز امکان‌پذیر است، به دلیل برخی ابهامات قانونی و رویه عملی موجود پذیرفتنی نیست؛ ولی به عنوان پیشنهادی متقن و مفید در جهت اصلاح مقررات مربوط به اوراق مشارکت قابل طرح است؛ توضیح اینکه بهینه‌سازی نرخ سود از مهم‌ترین کارکردهای اقتصادی اوراق مشارکت است. حال اگر قرار باشد همواره اوراقی با سود کاملاً تضمین شده منتشر شود و نرخ سود آن نیز به صورت دستوری به وسیله شورای پول و اعتبار تعیین شود، این اوراق نمی‌تواند نقش اصلی خود را ایفا کند؛ ولی اگر اوراقی منتشر شود که فقط اصل مبلغ اسمی آن تضمین شده باشد و نرخ

سود آن بسته به اوضاع و احوال اقتصادی و بازدهی طرح قابل تغییر باشد، علاوه بر اینکه فاقد اشکال شرعی خواهد بود، با توجه به اینکه در فرایند انتشار آن دقت نظر بسیاری صورت می‌گیرد و علاوه بر تضمین مبلغ اسمی اوراق، قابلیت عرضه در بازارهای ثانویه را دارد و می‌تواند همانند سهام شرکت‌ها مورد استقبال صاحبان ثروت قرار گیرد و در دراز مدت نیز به اصلاح ساختار تعیین سود بانکی کمک کند.

۵. تاکنون اوراق مشارکت منتشر شده در بازارهای ثانویه به صورت گسترده عرضه نشده است، در حالی که با عرضه این اوراق در بازار بورس از یک سو، خرید و فروش آن آسان‌تر و قیمت‌های واقعی‌تری خواهد داشت و اشخاص به جای اینکه برای فروش اوراق و خاتمه‌دادن به مشارکت خود به بانک مراجعه کنند، به بورس رفته، سهم خود را به قیمت بازاری خواهند فروخت؛ از سوی دیگر، بانک مرکزی می‌تواند با خرید و فروش این اوراق به اعمال سیاست پولی انبساطی و انقباضی اقدام کند؛ همان‌گونه که طبق قانون برنامه پنج‌ساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران، دخالت بانک مرکزی در بازار پول به وسیله خرید و فروش اوراق مشارکت دولتی پیش‌بینی شده است؛ بنابراین بدین‌گونه بانک مرکزی می‌تواند خلأ اوراق قرضه را در اعمال سیاست پولی پُر کند.

منابع

۱. اسکینی، ربیعا؛ «تأملاتی در خصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت مؤسسات و شرکت‌های دولتی و خصوصی»؛ فصلنامه مدرس علوم انسانی - پژوهش‌های حقوق تطبیقی؛ ش ۴، تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۸.
۲. امامی، سیدحسن؛ حقوق مدنی؛ ج ۲، چ ۱۴، تهران: اسلامیه، ۱۳۷۷.
۳. بلوری الکران، محبوب؛ نظام حقوقی اوراق مشارکت (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ تهران: دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۷۸.
۴. پاسبان، محمدرضا؛ حقوق شرکت‌های تجاری؛ ج ۲، تهران: سمت، ۱۳۸۶.
۵. تسخیری، محمدعلی؛ «مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۲۷، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶.
۶. حسین‌زاده بحرینی، محمدحسین؛ «بررسی فقهی و اقتصادی سود تضمین شده»؛ فصلنامه اندیشه حوزه، ش ۸، مشهد: دانشگاه علوم اسلامی رضوی، ۱۳۷۶.
۷. خاوری، محمودرضا؛ حقوق بانکی؛ ج ۳، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۵.
۸. خمینی، سیدروح‌الله؛ تحریرالوسیله؛ ج ۱، چ ۱، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی، ۱۳۷۹.
۹. خویی، سیدابوالقاسم؛ مبانی عروءةالوثقی؛ ج ۳، چ ۱، قم: مدرسه دارالعلم، ۱۴۰۸ق.
۱۰. رحیمی، زهرا؛ بررسی آثار اقتصادی انتشار اوراق مشارکت و روش‌های گسترش کاربرد آن در تأمین مالی؛ چ ۱، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۱.
۱۱. ستوده تهرانی، حسن؛ حقوق تجارت؛ ج ۲، چ ۶، تهران: دادگستر، ۱۳۸۴.
۱۲. سرآبادانی، غلامرضا؛ نگرش اسلام به فعالیت‌های بازار بورس و اوراق بهادار (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ قم: دانشگاه مفید، ۱۳۷۹.

۱۳. سلامی، غلامرضا؛ «اوراق مشارکت و قانون»؛ ماهنامه حسابدار، ش ۱۱۲، تهران: انجمن حسابداران خبره ایران، ۱۳۷۴.
۱۴. شیروی، عبدالحسین؛ «اوراق مشارکت؛ برداشتی نو از مفهوم سنتی مشارکت»؛ مجله دانشکده ادبیات و علوم انسانی دانشگاه تبریز؛ ش ۸، تبریز: دانشکده ادبیات و علوم انسانی دانشگاه تبریز، ۱۳۸۱.
۱۵. صابرنیا، مصطفی؛ ماهیت فقهی و حقوقی اوراق مشارکت (پایان نامه کارشناسی ارشد)؛ قم: دانشگاه مفید، ۱۳۸۷.
۱۶. صدر، سیدمحمدباقر؛ بانک بدون ربا در اسلام؛ ترجمه سیدیحیی علوی؛ چ ۱، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۸.
۱۷. طوسی، ابی جعفر؛ الخلاف؛ قم: ج ۳، قم: مؤسسه النشر الاسلامی، [بی تا].
۱۸. عاقلی کهنه‌شهری، لطفعلی؛ «انتشار اوراق مشارکت در ایران؛ موانع و راهکارهای اجرایی»؛ مجموعه مقالات چهارمین همایش دوسالانه اقتصاد اسلامی؛ تهران: دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۴.
۱۹. عدل، مصطفی؛ حقوق مدنی؛ ج ۱، چ ۱، قم: دارالعلم، ۱۳۷۵.
۲۰. عقیلی کرمانی، پرویز؛ «بررسی انواع اوراق مشارکت و نقش آن در بازارهای پول و سرمایه»؛ مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی؛ تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۶.
۲۱. علمی، حسین؛ مقایسه اوراق مشارکت و اوراق بهادار سنتی (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)؛ قم: مجتمع آموزش عالی، ۱۳۷۸.
۲۲. علوی، سیدیحیی؛ بانکداری بدون ربا (چالش‌ها و راهکارها)؛ چ ۱، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۸.
۲۳. عیوضلو، حسین؛ تحلیل فقهی - اقتصادی اوراق قرضه در بازارهای پول و سرمایه ایران؛ چ ۱، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۳.
۲۴. کاتوزیان، ناصر؛ حقوق مدنی، مشارکت‌ها، صلح؛ ج ۲، تهران: گنج دانش، ۱۳۷۶.
۲۵. کاشانی، سید محمود؛ «نگاهی گذرا به لایحه قانونی بودجه»؛ مجله کانون وکلای دادگستری مرکز؛ ش ۱۸۲ (دوره جدید: ش ۱۳)، تهران: کانون وکلای دادگستری مرکز، ۱۳۸۲.

۲۶. مؤمن قمی، محمد؛ «جایگاه اوراق مشارکت در نظام اقتصاد اسلامی»؛ فصلنامه معرفت؛ ش ۲۸، قم: مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی، ۱۳۷۸.
۲۷. موسویان، سیدعباس؛ «بررسی فقهی - اقتصادی ابزارهای جایگزین اوراق قرضه»؛ فصلنامه فقه؛ ش ۲۳، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم، ۱۳۷۹.
۲۸. _____؛ «ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)»؛ چ ۱، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶.
۲۹. _____؛ «پس انداز و سرمایه گذاری در اقتصاد اسلامی»؛ چ ۱، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۷۶.
۳۰. نودهی، محسن؛ بررسی فقهی و اقتصادی اوراق بانک مرکزی (پایان نامه کارشناسی ارشد)؛ قم: دانشگاه مفید، ۱۳۸۶.
۳۱. هادوی تهرانی، مهدی؛ «مبانی فقهی اوراق مشارکت»؛ مجموعه مقالات دهمین همایش بانکداری اسلامی؛ چ ۱، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۸.
۳۲. هاشمی، سید محمود؛ «سخنرانی حجت الاسلام والمسلمین سید محمود هاشمی؛ سرپرست مؤسسه دایرةالمعارف فقه اسلامی»؛ مجموعه سخنرانی ها و مقالات ارائه شده در دومین سمینار بانکداری اسلامی؛ چ ۱، تهران: مؤسسه بانکداری ایران، ۱۳۷۰.



پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی