

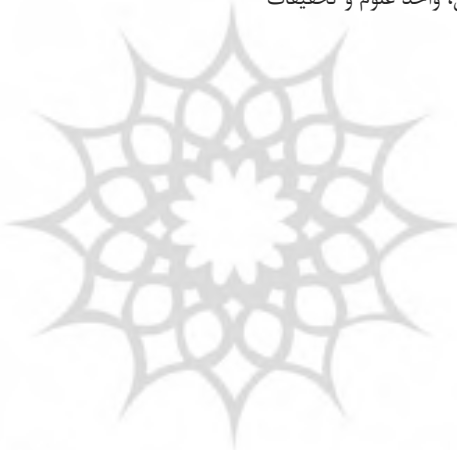
## حقوق مالی ناظر بر انتشار اوراق مشارکت

علی زارع<sup>۱</sup>، نادر شیدایی دوست<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> استادیار، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق الهیات و علوم سیاسی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران  
<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات

نویسنده مسئول:

نادر شیدایی دوست



### چکیده

اوراق مشارکت به عنوان یکی از ابزارهای تامین مالی اسلامی طراحی شده به منظور مشارکت عموم مردم در اجرای طرح های عمرانی انتفاعی دولت و یا سایر طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی و با توجه به ربوی بودن اوراق قرضه با رعایت ضوابط شرعی و بر اساس قانون بانکداری بدون ربا در سال ۱۳۷۶ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و بابت جهت انتشار این اوراق تامین مالی باز گردید. این اوراق با نام یا بی نام به موجب قانون اوراق مشارکت به قیمت اسمی مشخصی برای مدت معین منتشر و دارنده آن به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح مربوط، شریک خواهد بود و سود این اوراق معاف از مالیات بوده و به عنوان یکی از روشهای کارآمد سیاست های پولی و مالی و با هدف افزایش مشارکت مردم در فعالیتهای اقتصادی و به منظور ایجاد تنوع در ابزارهای مالی برای ایجاد و تکمیل و توسعه طرح های سود آور عمومی و خصوصی از طریق منابع غیر بانکی مدنظر قرار گرفت. هدف از ارائه این نوشتار مروری بر قوانین و مقررات و بازنویسی نحوه انتشار اوراق مشارکت با امید استفاده علاقه مندان که نیاز به تامین مالی پروژه ها و طرح ها از طریق جمع آوری وجوه خرد و پس انداز مردم را دارند، می باشد.

**کلمات کلیدی:** حقوق مالی، اوراق مشارکت، قانون اوراق مشارکت، قانون بانکداری بدون ربا، ابزارهای مالی اسلامی.

**مقدمه**

صکوک ابزار نوینی است که در کشورهای اسلامی به جای اوراق قرضه به کار گرفته می‌شود. صکوک جمع صک به معنای سند و سفته است و مُعَرَّب واژه‌ی چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه داده بر کلیه‌ی انواع حوالجات، تعهدات و اسناد مالی بکار بردند. ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه‌ی یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده‌اند و دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها می‌باشند. صکوک در واقع گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان است که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک را اینگونه تعریف کرده است: " گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. در اکثر کشورهای دنیا برای تأمین کسری بودجه و مدیریت نقدینگی در فعالیتهای اقتصادی، از اوراق قرضه استفاده می‌شود. در نظام مالی متداول غربی برای پروژه‌های بزرگی که نیاز به سرمایه کلان دارند به صدور اسناد بر پایه بدهی (مانند اوراق قرضه) اقدام می‌کنند و صاحبان این اسناد چیزی جز بستانکاران نیستند و فقط بهره‌ای را که متناسب با بهره بازار پول است، به دست می‌آورند اما ابزارهای مالی اسلامی به گونه‌ای طراحی شده‌اند که دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک دارایی‌های طرح اقتصادی می‌باشند و بصورت غیر مستقیم در فعالیتهای واقعی اقتصاد حضور دارند. متفکران مسلمان توانستند با رعایت ضوابط شرعی و نیازهای واقعی جوامع اسلامی، انواعی از ابزارهای مالی طراحی کنند، این ابزارها که برخی بیش از ده سال تجربه عملی دارد و برخی در حد ایده و فکر است به سه گروه تقسیم می‌شوند:

گروه نخست، ابزارهای مالی غیرانتفاعی که بر اساس قرارداد قرض‌الحسنه طراحی شده‌اند؛ گروه دوم، ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود معین که بر اساس قراردادهای مبادله‌ای طراحی شده‌اند؛ گروه سوم، ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری که بر اساس قراردادهای مشارکتی طراحی شده‌اند. همچنین از میان ابزارهای سیاست پولی و اعتباری، ابزار عملیات بازار باز در ارتباط تنگاتنگ با اوراق قرضه قرار دارد. به گونه‌ای که بانک‌های مرکزی با استفاده از این ابزار می‌توانند بر حجم نقدینگی بخش خصوصی و عرضه پول اثر بگذارند.

**۱. تعریف اوراق مشارکت**

یکی از ابداعات مالی در نظام مالی حاکم بر جمهوری اسلامی ایران "اوراق مشارکت" است که مانند "اوراق سهم" که بازدهی متغیر سود به آن تعلق می‌گیرد. در ماده ۲ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوّ ۱۳۷۶، آمده است: "اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخصی برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده (۱) را دارند واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود حاصل از اجرای طرح مذکور، شریک خواهند بود". بنابراین اوراق مشارکت سند مالکیت مشاع دارنده آن در سرمایه معینی برای انجام یک طرح اقتصادی است. بهره مندی از سود آتی یک طرح اقتصادی و افزایش ارزش بازاری از جمله مزیت‌های اوراق سهام و مشارکت بشمار می‌آیند (انصاری، ۱۳۸۶، ص ۶۳).

**۲. ویژگی‌های اوراق مشارکت**

- قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه
- بازده بدون ریسک برای سرمایه‌گذاران
- مالکیت بدون حق رأی برای دارندگان اوراق
- معافیت مالیاتی برای سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت
- تضمین سود و اصل مبلغ سرمایه‌گذاری برای دارندگان اوراق
- پرداخت سود دوره‌های معین با کوپن‌های ماهیانه، سه ماهه یا سالانه
- پرداخت سود به صورت علی‌الحساب و سود قطعی در سررسید

**۳. ارکان انتشار صکوک**

بانی: شخص حقوقی است که انتشار اوراق بهادار به منظور تأمین مالی وی صورت می‌گیرد. شرکت واسط (ناشر): شخص حقوقی است که با هدف نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان اوراق اجاره، و انتشار آن تشکیل می‌شود. سرمایه‌گذاران: اشخاص حقوقی یا حقیقی، که اوراق بهادار را خریداری و مالک مشاع دارایی می‌باشند و از این طریق بانی را تأمین مالی می‌نمایند. امین: شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط، مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی اوراق اجاره را بر عهده دارد. شرکت تأمین سرمایه: شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌نماید. عامل: بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری است که از طرف ناشر نسبت به دریافت وجوه از سرمایه‌گذاران و پرداخت اصل و سود اوراق در سررسیدهای معین طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد. ضامن: شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌نماید. حسابرس: منظور حسابرس معتمد سازمان است که زیر نظر امین کار می‌کند. مؤسسه رتبه‌بندی: شرکتی است که با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام به تعیین رتبه اعتباری اوراق می‌نماید. بازارگردان: کارگزار معامله‌گر یا شرکت تأمین سرمایه‌ای است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق و تحدید نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می‌پردازد. ناظر: بانک مرکزی یا سازمان بورس و اوراق بهادار است که صدور اوراق به صورت عمومی منوط به اخذ مجوز از آن می‌باشد. بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی اقدام به انتشار اوراق بهادار اسلامی می‌نماید. بانی شخص حقوقی است که برای تأمین مالی خود به دنبال انتشار اوراق بهادار اسلامی است. بانی به تنهایی امکان انتشار اوراق بهادار را ندارد و باید این کار را از طریق نهاد واسط انجام دهد و شخص بانی باید شرکت تجاری یا شخص عمومی دولتی باشد. شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه: نهاد مالی است که به موجب دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار تاسیس شده است و به عنوان یکی از ارکان انتشار اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، وظیفه تاسیس و راهبری نهادهای واسط را در بازار سرمایه ایران عهده‌دار می‌باشد. این شرکت نقش امین را دارد که جهت حفظ منافع دارندگان اوراق بهادار اسلامی و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر (نهاد واسط)، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حساب‌ها و صورت‌های مالی و عملکرد اجرایی به صورت مستمر، رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید. از دیگر وظایف این شرکت انجام کلیه امور اداری، مالی، مدیریتی، حقوقی و قانونی نهاد واسط و همچنین نگهداری حساب‌ها و دفاتر مالی نهاد واسط و رد آن پس از اتمام مدت قرارداد است. نهاد واسط: نهاد واسط در قالب حقوقی شرکت با مسئولیت محدود، توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه تشکیل می‌گردد و به عنوان عامل انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی یا همان صکوک، تنها نهادی است که می‌تواند اوراق بهادار منتشر نماید. دارایی: هر نوع مال منقول یا غیرمنقول با مشخصات تعیین شده در دستورالعمل است که می‌تواند مبنای انتشار اوراق بهادار اسلامی واقع شود. فروشنده: شخص حقوقی است که اقدام به فروش دارایی به نهاد واسط می‌نماید. ضامن: شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌کند. رتبه‌بندی اعتباری عامل تعیین‌کننده وجود یا عدم وجود ضامن است. وجود ضامن در مواردی که اوراق بهادار اسلامی رتبه اعتباری نداشته باشد الزامی است. رتبه اعتباری: وضعیت مالی و سرمایه‌ای بانی را معین می‌نماید و صلاحیت مالی او برای پرداخت سود و اصل اوراق را تضمین می‌کند. عامل فروش: شخص حقوقی است که نسبت به عرضه اوراق بهادار اسلامی از طرف ناشر (نهاد واسط) برای فروش اقدام می‌نماید.

در واقع عامل فروش واسطه بین ناشر اوراق یعنی نهاد واسط و خریداران اوراق یعنی سرمایه‌گذاران است. عامل فروش از بین بانک‌ها یا موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی و شرکت‌های تامین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران توسط بانی تعیین می‌گردد.

عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه عامل پرداخت در اوراق بهادار اسلامی است. این نهاد برای پرداخت سود و اصل اوراق بهادار قراردادی تحت عنوان «قرارداد عملیات فروش» با نهاد واسط منعقد می‌کند و نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق بهادار اسلامی در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران یا دارندگان اوراق اقدام می‌نماید.

متعهد پذیرهنویس: عبارت است از تعهد شخص حقوقی ثالث برای خرید اوراق بهاداری که ظرف مهلت پذیرهنویسی به فروش نرسد. نهاد متعهد پذیرهنویسی شخصی جدا از خریداران اوراق است و در صورتی که اوراق مطابق پیش‌بینی‌های انجام شده به فروش نرسد، نهاد واسط موظف خواهد بود تا با انعقاد قرارداد با متعهد پذیرهنویس مابقی اوراق را به او بفروشد و با استفاده از این روش منابع لازم جهت خرید دارایی مورد نظر را فراهم نماید. متعهد پذیرهنویسی توسط بانی معرفی و در صورت کفایت سرمایه با تایید سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌گردد.

بازارگردان: نهاد مالی است که وظیفه نقدشوندگی اوراق را در بازار ثانویه بر عهده دارد. بازارگردان نهادی است که در روان نمودن بازار ثانویه اوراق بهادار نقش دارد و زمانی که بازار اوراق بهادار با کساد روبه‌رو گردد این نهاد با خرید و فروش اوراق به روانی بازار کمک می‌کند. بازارگردان موظف است تا در مواقعی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خویش در بازار ثانویه است اما به دلیل رکود بازار خریدار مناسبی برای اوراق نمی‌یابد اوراق را از دارنده آن خریداری نماید. بازارگردان به تبادل اوراق اشتغال دارد از یک سو اوراق را خریداری و از سوی دیگر به فروش آن‌ها مبادرت می‌ورزد از این‌رو به لحاظ حقوقی بازارگردان مانند هر خریدار دیگر اوراق عمل می‌نماید و تفاوت این نهاد با خریدار عادی اوراق در این است که بازارگردان موظف به خرید اوراق در وضع کساد بازار اوراق بهادار است.

عامل: بانکی است که از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق برای فروش، پرداخت سود علی الحساب 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 عملیات مبادرت می‌ورزد.

- امین: شخص حقیقی یا حقوقی است که از طرف بانک مرکزی انتخاب می‌شود و به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر در طرح، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حسابها و صورتهای مالی و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد شده، مستمراً رسیدگی و اظهار نظر می‌نماید. وظایف امین در مورد طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت به مسؤلیت سازمان برنامه و بودجه انجام خواهد شد.

- بانک مرکزی: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- هیأت تشخیص: هیأتی است مرکب از نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی که انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی دولت را مورد تأیید قرار می‌دهد

#### ۴. پیشنهاد جایگزینی اوراق مشارکت از اوراق قرضه

در نظام مالی سرمایه داری، ورقه قرضه (بازدهی ثابت، بهره) و ورقه سهام (بازدهی متغیر سود) مهم ترین ابزار مالی بشمار می آیند. ورقه قرضه در حقیقت معرف طلب دارنده آن به مبلغی ثابت به عهده صادر کننده آن است. صادرکننده تعهد میکند مادامی که ورقه در دست خریدار است، بهره مشخصی به وی بپردازد و در سر رسید اصل مبلغ را مسترد دارد، هر ورقه یک ارزش اسمی دارد، خریدار ورقه قرضه نمی تواند پیش از سر رسید وجه خود را مطالبه کند، اما می تواند آن را پیش از موعد سر رسید به قیمت بازار آن بفروشد که بستگی به میزان عرضه و تقاضای اوراق قرضه در بازار دارد (بهمن آرمان وحید پوریان، ۱۳۷۹، ص ۶ و ۷). با عنایت به تحریم ربا و عدم مشروعیت زایش پولی در فرآیند "پول-پول" در قالب وام با بهره، اوراق قرضه که ابزاری خاص برای وام گرفتن با بهره است، فاقد وجهت در نظام مالی اسلامی است.

پیش از پیروزی انقلاب اسلامی، اگرچه مشکل قانونی برای انتشار اوراق قرضه و استفاده از آن به عنوان ابزاری جهت کنترل و تنظیم نقدینگی وجود نداشت، لکن تحقیقات نشان می‌دهد نظام بانکی تجربه موفق در به کارگیری عملیات بازار باز به عنوان ابزار سیاست پولی نداشته است. برای نخستین بار اوراق قرضه در سال ۱۳۲۰ به مبلغ چهارصد میلیون ریال با سررسیدهای چهارماه منتشر شد، لکن به جهت استقبال نکردن مردم، لغو گردید. در سال ۱۳۳۰ اوراق قرضه های یک صد ریالی، به ارزش دو میلیارد ریال، با بهره ۶ درصد منتشر گردید و برای تشویق مقرر گردید این اوراق بابت مالیات، عوارض و سایر دیون از طرف دولت قبول گردد. این اوراق عمدتاً به جهت حساسیت مسائل سیاسی مورد استقبال قرار گرفت. در سال ۱۳۴۶، بانک کشاورزی

اوراق قرضه با سررسید سه و پنج ساله با نرخ بهره ۶/۵ و ۷ درصدی به ارزش ۵/۱ میلیارد ریال منتشر کرد و میزان کمی توسط مردم و مؤسسات خصوصی خریداری و بقیه به بانکها و مؤسسات دولتی فروخته شد. در این سال به وزارت دارایی نیز اجازه داده شد جهت تأمین اعتبار برای بنیة دفاعی ۱۰ میلیارد ریال اوراق قرضه منتشر کند، ولی به علت استقبال نکردن مردم، تمامی آنها توسط بانک مرکزی خریداری گردید. از سال ۱۳۴۷ به بعد، دولت گاه جهت بازپرداخت اوراق پیشین و گاه جهت تأمین مالی پاره ای طرحهای عمرانی و دفاعی، مقداری اوراق قرضه منتشر کرده است، لکن بیش تر آنها از سوی نظام بانکی جذب گردیده است. در مرداد ۱۳۴۹، به موجب قانون خاص انتشار اوراق قرضه و تصویب لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت در سال ۱۳۴۷، بانکهای کشور ملزم به خرید اوراق قرضه شدند و مقرر شد معادل ۱۶ درصد از افزایش سپرده های دیداری و غیردیداری خود را در طول سال یاد شده به شکل اوراق قرضه نگهداری کنند. در دهه ۱۳۵۰، حجم کل اوراق قرضه ای که سیستم بانکی می باید در برابر دگرگونیهایی کل سپرده ها خریداری کند، بارها دگرگون شد. در سال ۱۳۵۰ به دلیل افزایش درآمدهای نفتی، خرید اوراق از سوی بانکها متوقف گردید، ولی در سال ۱۳۵۲ به دلیل در پیش گرفتن سیاستهای انقباضی، بانکها عهده دار شدند معادل ۵۰ درصد از افزایش سپرده های مدت دار را به صورت اسناد خزانه یا اوراق قرضه دولتی، نزد بانک مرکزی به ودیعه بگذارند.

بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، جز در سال ۱۳۵۸ اوراق قرضه صرفاً به منظور اجرای تکالیف بانکها و جایگزینی اوراق قرضه سررسیده و جایزه اوراق قرضه در جریان، انتشار یافت و نقشی در تأمین کسری بودجه دولت نداشته است. پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۲، الزام بانکها به خرید اوراق قرضه لغو گردید و به بخش خصوصی نیز اوراق جدیدی ارائه نگردید و معاملات اوراق قرضه نیز عملاً موقوف گردید و سرانجام در سال ۱۳۶۵ به موجب قانون، دولت و کلف گردید اصل بهای اوراق قرضه گسترش مالکیت واحدهای تولیدی را بازپرداخت نماید و به این ترتیب پرونده استقراض عمومی از طریق صدور اوراق قرضه بسته شد. با ممنوعیت انتشار و فروش اوراق قرضه در سال ۱۳۶۲ کمبودی در بازار اوراق بهادار و ابزارهای تأمین مالی طرح ها احساس شد و به دنبال آن کارشناسان فقهی و مالی به فکر طراحی ابزار جدیدی افتادند که با رعایت ضوابط شرعی، خلاء مذکور را پر کند. برای این منظور در دومین سمینار بانکداری اسلامی پیشنهادی ارائه شد که با مطالعات کارشناسی به طراحی و انتشار اولین اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۳ منتهی گردید و سپس اوراق جدیدی تحت عنوان "اوراق مشارکت" به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه طراحی گردید و قانون مربوط به انتشار این اوراق در تاریخ مهر ماه سال ۱۳۷۶ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. آیین نامه اجرایی این قانون در شهریور ماه ۱۳۷۷ بنا به پیشنهاد مشترک وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان مدیریت و برنامه ریزی (برنامه و بودجه سابق)، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار به استناد ماده ۱۲ قانون مزبور به تصویب هیات وزیران رسید و به این ترتیب مجموعه قانونی کاملی فراهم آمد (علی مدد، ۱۳۸۶). این اوراق گرچه از جهت نوع رابطه حقوقی و تعیین سود، متفاوت از اوراق قرضه است اما از جهت تأمین مالی طرح های اقتصادی و پرداخت سود به صاحبان اوراق و قابلیت فروش در بازار ثانویه جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه محسوب شد و به جهت استقبال خوب مردم، رشد چشمگیری داشت به طوری که در فاصله سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۱ بیش از ۳۵ طرح مجوز انتشار اوراق مشارکت دریافت کردند.

انتشار این اوراق از برنامه دوم و برنامه سوم توسعه به یکی از ابزارهای پولی برای کنترل نقدینگی بازار تبدیل شد و اکنون با گذشت بیشتر از بیست سال از تصویب قانون برنامه سوم توسعه که در آن برای نخستین بار انتشار اوراق مشارکت به عنوان ابزار جدید مالی در اقتصاد ایران، صورت قانونی و رسمی به خود گرفت، استفاده و کارکرد این اوراق فراز و فرودهای بسیاری را از سر گذرانده است و امروز بیش از هر کسی طراحان برنامه سوم و ماده ۹۱ آن که مجوز انتشار اوراق مشارکت را صادر کرده بودند بر لزوم تغییر شرایط استفاده از این ابزار مالی تأکید دارند. بر اساس ماده ۹۳ برنامه توسعه سوم اجازه داده شد به منظور تقویت پایه سرمایه بانکها و افزایش توان حضور بانکهای ایرانی در بانکداری بین المللی، دولت در سالهای اجرای این برنامه حداکثر تا مبلغ پنج هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ویژه منتشر کند. بررسی وضعیت مالی دولت در دو سال انتهایی برنامه سوم توسعه نشان می دهد که سقف تعیین شده در برنامه برای انتشار اوراق مشارکت رعایت نشده است. به این ترتیب که در سال ۱۳۸۲ دولت محل تأمین ۷۶۸۲ میلیارد ریال از درآمدهای مالی خود را فروش اوراق مشارکت پیش بینی کرده بود، گرچه ۲۳۸۵ میلیارد ریال دیگر نیز از ردیف استفاده از حساب ذخیره ارزی کسر و به رقم فروش اوراق مشارکت اضافه شد. در سال ۱۳۸۳ که آخرین سال اجرای برنامه سوم توسعه بود نیز به نوعی رکورد عرضه اوراق مشارکت شکسته شد و به ۱۲۳۴۰ میلیارد ریال رسید، ضمن اینکه ۳۵۰۰ میلیارد ریال دیگر نیز از حساب ذخیره ارزی کسر و به رقم فروش اوراق مشارکت اضافه شد. بررسی اجمالی این روند نشان می دهد که استفاده از اوراق مشارکت و بهره مندی از عواید آن بسیار به کام دولت و نظام بانکی شیرین آمد و همین حلاوت باعث شد که استفاده از این اوراق در برنامه چهارم توسعه هم استمرار یافت.



طراحان برنامه چهارم در بند ح ماده ۱۰ این برنامه به بانک مرکزی این اجازه دادند که به منظور اجرای سیاست‌های پولی از ابزار اوراق مشارکت و سایر ابزارهای مشابه در قالب عقود اسلامی موضوع قانون عملیات بانکی بدون ربا را با تصویب مجلس شورای اسلامی استفاده کند.

همچنین به منظور تنظیم بازار اوراق بهادار اسلامی، قانونی در ۷ فصل مشتمل بر ۶۰ ماده و ۹ تبصره در سال ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. همچنین به منظور تسهیل اجرای سیاست کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مشتمل بر ۱۸ ماده و ۷ تبصره در سال ۱۳۸۸ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. قوانین یاد شده مهم ترین منبع در زمینه رژیم حقوقی حاکم بر ابزارها و بازار مالی در جمهوری اسلامی ایران بشمار می آید.

## ۵. شباهت ها و وجوه تمایز اوراق مشارکت با اوراق قرضه

در بانکداری اسلامی واسطه گری بانک ها در وجوه در سرمایه گذاری و تأمین مالی سرمایه گذاران بر مبنای سود می باشد به این صورت که بانک به وکالت از جانب صاحبان وجوه مازاد، وجوه آنان را در قالب عقود اسلامی (شرکت) به افراد و شرکتهایی که با کمبود وجوه مواجه اند از قبیل مضاربه، اجاره به شرط تملیک، جعاله، فروش اقساطی، پیش خرید و... واگذاری کند، و یا

احیاناً به طور مستقیم سرمایه گذاری میکند و سود حاصله را پس از کسر حق الوکاله خود به صاحبان وجوه می دهد.

صدور اوراق قرضه یا اوراق مشارکت با هدف سرمایه گذاری و جلب نقدینگی اشخاص صورت می گیرد. صرف نظر از ماهیت و آثار متفاوت آنها، هدف هر دو عبارت از جذب نقدینگی به منظور سرمایه گذاری است. به همین دلیل توصیف این اوراق به عنوان اوراق سرمایه گذاری، توصیف مناسبی به نظر می رسد. معمولاً شرکتها در مواجهه با بحران مالی مبادرت به انتشار اوراق قرضه و یا اوراق مشارکت می نمایند تا از تشریفات دست و پا گیر و بهره های سنگین دریافت وام از بانکها پرهیز نمایند. دارندگان این اوراق تنها بستانکار شرکت محسوب می گردند و هیچ حقی علاوه بر بهره معین و استرداد اصل مبلغ بر شرکت ندارند و همچنین نمی توانند در اداره شرکت دخالتی داشته باشند.

اوراق بهادار اسلامی با اوراق قرضه که بر بهره مبتنی است تفاوت های آشکاری دارد. مهم ترین وجوه تمایز اوراق مشارکت- با اوراق قرضه به شرح ذیل می باشد:

۱- چنانچه تعریف اوراق قرضه به نحو منعکس در ماده ۵۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ مورد مذاقه قرار گیرد، تفاوت های دو مفهوم اوراق مشارکت و اوراق قرضه و پافشاری شورای نگهبان به عدم تطبیق آثار اوراق قرضه با شرع آشکار گردیده، و حذف نهاد اخیر از نظام حقوقی ایران قابل درک می نماید. طبق ماده ۵۲ مرقوم:

"ورقه قرضه، و رقه قابل معامله ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزای آن در موعد یا مواعد معینی باید مسترد گردد."

همان گونه که به روشنی از مقایسه دو مفهوم بالا بر می آید، در اوراق مشارکت نقش و مشارکت سرمایه گذار عنصر بنیادین این عمل حقوقی که معمولاً به مضاربه نزدیکی بیشتر دارد، به شمار می رود و صکوک بیانگر مالکیت یک دارایی مشخص است. در حالی که در تعریف اوراق قرضه سرمایه گذار نقش وام دهنده و شرکت پذیرنده سرمایه، طرف وام گیرنده تلقی می گردند. اختلاف مزبور، در واقع دو عمل حقوقی کاملاً متفاوت با آثار خاص خود را به نمایش می نماید. وجه تمایز دیگر اوراق قرضه از اوراق مشارکت که موجب دخالت و اظهار نظر شورای نگهبان گردید، استحقاق سرمایه گذاران به دریافت بهره در رابطه نخست که با مفهوم ربا یکسان دانسته شده، و در مقابل دریافت سود مشارکت توسط ارباب سرمایه در عمل حقوقی نوع دوم، است.

۲- در اوراق قرضه، استرداد اصل سرمایه در پایان مدت تضمین میشود اعم از اینکه طرح سود کرده باشد یا زیان مواجه شده باشد و این در حالی است دارنده اوراق مشارکت همانگونه در سود طرح اقتصادی به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در سود شریک خواهند بود ضرر و زیان احتمالی را نیز متحمل خواهد شد.

۳- تفاوت مهم دیگر این دو تاسیس حقوقی و دگرگونی ایجاد شده با تصویب قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، گسترش ناشرین به ویژه به شرکتهای سهامی خاص و تعاونی است. در بخش دوم ماده یک آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، علاوه بر نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام المنفعه و شرکتهای وابسته به آنها، شرکتهای سهامی خاص و تعاونی تولید نیز مجاز به انتشار اوراق مشارکت شناخته شدند. در حالی که به تجویز ماده ۵۱ لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ تنها شرکت سهامی عام می تواند تحت شرایط مندرج در این قانون اوراق قرضه منتشر کند.

۴- تفاوت دیگری هم که وجود دارد این است که دارایی موضوع اوراق صکوک از نظر شرعی باید مجاز و صحیح باشد و اعتبار صکوک به ناشر بستگی ندارد، بلکه به ارزش دارایی پشتوانه بستگی دارد. در حالی که در اوراق قرضه داراییهایی که از نظر

اسلام پذیرفته نیست نیز می‌تواند پشتوانه اوراق قرار بگیرد و اعتبار اوراق قرضه به اعتبار صادرکننده یا ناشر آن وابسته است و با آن سنجیده می‌شود.

۵- فروش صکوک در بازار ثانویه فروش مالکیت یک دارایی است و امکان افزایش اصل دارایی و در نتیجه ارزش خود ورقه صکوک وجود دارد، اما فروش اوراق قرضه فروش بدهی است و اصل بدهی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد. در برابر این ۵ تفاوت، وجه تشابه صکوک و اوراق قرضه هم شامل قابلیت نقدشوندگی در بازار ثانویه، درجه‌بندی اعتباری توسط مؤسسات رتبه‌بندی، قابلیت افزایش اعتبار و تنوع در طراحی و عرضه هستند.

## ۶. آثار انتشار اوراق مشارکت

ماده ۱ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت بیان می‌دارد که به منظور مشارکت عموم در اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور و طرح‌های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی، به دولت و شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور و همچنین شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی اجازه داده می‌شود طبق مقررات این قانون قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح‌های مذکور شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی را از طریق انتشار و عرضه عمومی اوراق مشارکت تامین نمایند. لازم به ذکر است انتشار این اوراق فقط در مورد طرح‌های انتفاعی مصداق دارد و تشخیص انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی دولت موضوع این ماده با رعایت تعریف قانونی "طرح انتفاعی" به عهده هیاتی مرکب از نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌باشد. این قبیل طرح‌ها در پیوست طرح‌های عمرانی لوایح بودجه سالانه کل کشور با علامت مشخص درج خواهد شد.

انتشار اوراق بهادار اسلامی به جهت انطباق با موازین شریعت اسلامی در ساماندهی سبک زندگی مالی بر اساس آموزه‌های اسلامی نقش ایفاء می‌نماید و با توجه به تنوع گسترده آن، همه افراد با روحیات و سلیقه‌های گوناگون با حداقل یا حداکثر ریسک پذیری را تحت پوشش قرار میدهد (موسویان، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، ۱۳۸۶، صص ۲۵۹). در اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک، صاحبان وجوه مخاطره اصل وصول دین حاصل از معامله را می‌پذیرند که با استفاده از تدابیری چون وثیقه، رهن و ضمانت می‌توان آن را به حداقل رساند ولی کسانی که خطرپذیرترند می‌توانند با خرید اوراق مشارکت به عنوان شریک یا صاحب سرمایه در فعالیت‌های اقتصادی وارد شده و از بازدهی سرمایه پولی خویش بهره‌مند شوند و زیان و ضرر احتمالی را نیز متحمل شوند.

همچنین انتشار دیگر اوراق بهادار از سازوکارهای مهم تحقق اهداف کلان در نظام اقتصادی اسلامی است چون با جمع‌آوری وجوه مازاد ریز و درشت و هدایت آن به سوی فعالیت‌های اقتصادی و همسویی آن با رشد مطلوب و مستمر اقتصادی، شکوفایی اقتصاد را به ارمغان آورده می‌شود. همچنین انتشار دیگر اوراق بهادار روش مناسب جایگزین استقراض از بانک مرکزی یا استقراض خارجی برای تأمین مالی پروژه‌های عمرانی یا جبران کسری بودجه دولت به شمار می‌آید. در این روش بر خلاف استقراض از بانک مرکزی، با جمع‌آوری نقدینگی در دست مردم، تورم کاهش می‌یابد و همچنین از خروج ارز و سرمایه از کشور در بلندمدت با استقراض خارجی جلوگیری بعمل می‌آید و اصولاً ظرفیت و قابلیت اعمال سیاست‌های مالی کلان فراهم می‌آید. همچنین اوراق بهادار اسلامی از جمله ابزارهای بانک مرکزی در کنترل و هدایت متغیرهای اساسی اقتصاد کلان از طریق سیاست‌های پولی است. بانک مرکزی می‌تواند در موقع نیاز با پیشنهاد قیمت بالاتر، دارندگان ابزارهای مالی را به فروش و در مواقع دیگر با پیشنهاد قیمت پایین‌تر دارندگان وجوه مازاد را به خرید ابزارهای مالی تشویق کند. (موسویان، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، ۱۳۸۶، صص ۲۵۶-۲۵۹). انتشار اوراق بهادار، امکان بهره‌مندی از سود حقیقی ناشی از طرح‌ها و فعالیت‌های اقتصادی را برای همه سرمایه‌گذاران به صورت عادلانه فراهم می‌کند. در نظام مالی اسلامی، انتشار اوراق بهادار از جمله اوراق مشارکت، در حقیقت روش توزیع عادلانه درآمدها و جلوگیری از تمرکز ثروت در دست گروه خاص می‌باشد و به تعبیر دقیق‌تر از روش‌های حصول به عدالت اقتصادی به شمار می‌آید.

**۷. مبانی قانونی انتشار اوراق مشارکت:**

قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت در تاریخ ۱۳۷۶/۰۶/۳۰ در ۱۳ ماده توسط مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید و یک ماه بعد نیز به تأیید شورای نگهبان رسید.

هیأت وزیران در جلسه مورخ ۱۳۷۷.۵.۱۸ بنا به پیشنهاد مشترک شماره ۱۰۴۴-ه مورخ ۱۳۷۷.۴.۱۳ وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان برنامه و بودجه، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس اوراق بهادار و به استناد ماده (۱۲) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت - مصوب ۱۳۷۶ - آیین نامه اجرایی قانون یاد شده را به شرح زیر تصویب نمود:

طرحهای عمرانی - انتفاعی دولت: منظور طرحی است که در مدت معقولی پس از شروع بهره برداری علاوه بر تأمین هزینه‌های جاری و استهلاك سرمایه سود متناسبی به تبعیت از سیاست دولت را نیز عاید نماید. منظور از انتفاع، انتفاع مالی است به نحوی که فایده‌های ناشی از بهره‌برداری طرح قابل فروش و قابل تقویم به پول باشد. ماده ۱۰- مصرف وجوه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیر اجرای طرحهای مربوط، در حکم تصرف غیرقانونی در وجوه و اموال عمومی محسوب خواهد شد. ماده ۴- مصرف وجوه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیر اجرای طرحهای مربوط، در حکم تصرف غیر قانونی در وجوه و اموال عمومی محسوب خواهد شد.

**۸. فرآیند انتشار اوراق مشارکت**

ماده ۴ - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران طرحهای مشمول این قانون به استثناء طرح عمرانی انتفاعی دولت موضوع ماده (۳) را که توسط شرکتهای دولتی، شهرداریها و موسسات و شرکتهای غیردولتی موضوع ماده (۱) ارائه می‌شود بررسی نموده و در صورتی که دارای توجیهای کامل اقتصادی، فنی و مالی باشد، پس از ارائه تضمین کافی توسط موسسه و یا شرکت متقاضی به بانک عامل، مجوز انتشار اوراق مشارکت به میزان لازم صادر خواهد کرد .

تبصره ۱ - درخواست انتشار اوراق مشارکت توسط شرکتهای دولتی قبل از ارائه به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران باید به تصویب مجمع عمومی و یا شورای عالی شرکتهای مربوط رسیده باشد .

تبصره ۲ - حداکثر میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرحهای موضوع این ماده در هر سال باتوجه به سیاستهای پولی و مالی کشور توسط شورای پول و اعتبار تعیین و اعلام می‌گردد .

تبصره ۳ - میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرحهای موضوع این ماده در مورد هریک از متقاضیان می‌بایستی متناسب با خالص دارایی‌های وی (مجموع دارایی‌ها منهای مجموع بدهی‌ها) باشد .

ماده ۶ - شرکتهای سهامی عام می‌توانند طبق این قانون اوراق مشارکت قابل تبدیل یا تعویض با سهام منتشر کنند. شرایط و نحوه تبدیل و تعویض این قبیل اوراق طبق آیین نامه اجرایی این قانون خواهد بود.

ماده ۳ - انتشار اوراق مشارکت از طرف دولت صرفاً برای تأمین منابع مالی مورد نیاز جهت اجرای طرحهای عمرانی انتفاعی دولت موضوع ماده (۱) به میزانی که در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش‌بینی می‌شود مجاز خواهد بود. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی الحساب و سود تحقق یافته این قبیل اوراق توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی از محل اعتبارات ردیف‌های خاصی که توسط سازمان برنامه و بودجه به همین منظور در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش‌بینی می‌شود به عمل خواهد آمد.

ماده ۱۳ - وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مکلفند گزارشی متضمن میزان و انواع اوراق مشارکت منتشره طی هر سال را همراه با اظهار نظر در خصوص آثار اقتصادی انتشار اوراق مذکور برای اطلاع کمیسیونهای برنامه و بودجه، امور اقتصادی و دارایی و تعاون و دیوان محاسبات و بودجه مجلس شورای اسلامی ارسال نمایند.

ماده ۵- بانک مرکزی در صورت تأیید گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرحهای مشمول قانون که از طرف متقاضیان باتأیید عامل ارایه می‌شود، با در نظر داشتن شرایط انتشار اوراق مشارکت، مجوز لازم را ظرف مدت یک ماه از تاریخ دریافت گزارش در چهارچوب این آیین نامه صادر می‌نماید.

تبصره ۱- گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرحهای غیر دولتی مذکور باید قبل از ارسال به بانک مرکزی مورد بررسی و تأیید عامل قرار گیرد. مدت رسیدگی بانک عامل حداکثر یک ماه خواهد بود.

تبصره ۲- در مورد طرحهای عمرانی - انتفاعی دولت، مطابق ماده (۷) این آیین نامه عمل خواهد شد.

ماده ۶- حداکثر میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار قابل انتشار برای طرحهای موضوع ماده (۴) قانون در هر سال با توجه به سیاستهای پولی و مالی کشور توسط شورای پول و اعتبار تعیین و اعلام می‌گردد.



ماده ۷- گزارش توجیه فنی -اقتصادی و مالی طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت باید به سازمان برنامه و بودجه ارایه شود. سازمان برنامه و بودجه گزارش مزبور را همراه با نظرات کارشناسی خود ظرف یک ماه در هیأت تشخیص انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی- انتفاعی دولت، مذکور در ماده (۱) این آیین‌نامه مطرح و هیأت تشخیص حداکثر ظرف یک ماه نظر قطعی خود را در مورد انتفاعی بودن از طریق سازمان برنامه و بودجه به دستگاه‌های اجرایی اعلام می‌نماید.

طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولتی که به تأیید هیأت تشخیص رسیده باشد توسط سازمان برنامه و بودجه در لایحه بودجه سال آینده با علامت مشخص درج خواهد شد. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی الحساب و سود تخصیص یافته اوراق مشارکت عمرانی دولت طبق ماده (۳) قانون خواهد بود.

ماده ۱۰- ناشر پس از اخذ مجوز انتشار اوراق مشارکت باید مراتب را از طریق رسانه‌های جمعی به اطلاع عموم برساند. متن اطلاعیه انتشار باید قبلاً به تأییدعامل برسد.

ماده ۱۱- در صورت فروش صد در صد اوراق مشارکت منتشر شده در مدت مقرر، بانک مرکزی اجازه برداشت از وجوه جمع آوری شده را به ناشر خواهد داد. در صورت عدم فروش صد درصد اوراق مشارکت منتشر شده در مدت مذکور بانک مرکزی باید از طریق تمدید مهلت فروش یا طرق دیگر چگونگی تأمین کسری منابع مورد نیاز طرح را توسط ناشر تعیین نماید. در صورت عدم تأمین کسری منابع توسط ناشر طی مهلت مقرر، بانک مرکزی دستور انتشار اطلاعیه مربوط به استرداد وجوه دارندگان اوراق مشارکت را حداکثر ظرف یک هفته به عامل خواهد داد. هزینه‌های مالی ناشی از این امر بر عهده ناشر خواهد بود.

ماده ۱۷- ناشر موظف به انجام سایر تعهداتی است که به هنگام فروش اوراق، پذیرفته و آن تعهدات، مورد تأیید بانک مرکزی نیز قرار گرفته است.

ماده ۱۸- اعطای هر گونه امتیازی به دارندگان اوراق مشارکت از جمله اختیار تعویض یا تبدیل اوراق مشارکت و تخفیفات فروش منوط به موافقت بانک مرکزی و اخذ تضمینات لازم توسط عامل است.

تبصره - اعطای این گونه امتیازات از جمله تعهداتی به حساب می‌آید که باید به موقع ایفا گردد و تأخیر در اعطای آنها مشمول خسارت ناشی از تأخیر زمانی و افزایش قیمت خواهد بود. ماده ۲۴- عامل، اوراق مشارکت را برای فروش عرضه و سود علی الحساب اوراق را پس از کسر مالیات در مقاطع تعیین شده پرداخت مینماید.

ماده ۲۵- عامل، اصل مبلغ اوراق را در سررسید با رعایت ماده (۱۵) این آیین‌نامه باز پرداخت می‌نماید.

ماده ۲۶- عامل، سود قطعی اوراق مشارکت را پس از کسر مالیات و تأیید بانک مرکزی پرداخت می‌نماید.

ماده ۱۹- ناشر موظف است چنانچه اوراق علاوه بر سازمان بورس اوراق بهادار (که با مجوز سازمان بورس صورت می‌گیرد) توسط عامل نیز قابل معامله و قابل باز خرید قبل از سررسید باشد، وجوه لازم را جهت باز خرید اوراق، طبق قرارداد عاملیت در اختیار عامل قرار دهد.

ماده ۲۰- ناشر موظف است حق الزحمه انجام خدمات امین را به ترتیب مقرر در قرار منعقد شده بین بانک مرکزی و امین پرداخت نماید و بلافاصله پس از فروش اوراق، سیستم حسابداری مطابق با استانداردهای مورد قبول سازمان حسابرسی را در مورد نظر بطور جداگانه و خارج از سایر عملیات و فعالیتهای خود، مستقر و به مورد اجرا گذارد.

تبصره - امین طرح‌های عمرانی -انتفاعی دولت از مفاد این ماده مستثنی است.

ماده ۲۱- ناشر موظف است اطلاعیه حاوی گزارش وضعیت مالی و عملکرد اجرایی طرح را همراه اظهار نظر امین، پس از کسب مجوز انتشار اطلاعیه از بانک مرکزی، حداقل هر شش ماه یا در مقطعی که توسط بانک مرکزی تعیین می‌گردد از طریق یکی از روزنامه‌های کثیرالانتشار منتشر نماید.

ماده ۲۲- امین موظف است نسبت به مصرف وجوه، نگهداری حسابها و صورتهای مالی طرح رسیدگی و اظهار نظر نماید و گزارشهای مربوط را حداکثر هر شش ماه یک بار به بانک مرکزی ارایه دهد.

ماده ۲۳- امین مکلف است نسبت به مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات ناشر در طرح همچنین انطباق معاملات انجام شده با ضوابط و مقررات مربوط رسیدگی و اظهار نظر نماید. همچنین امین مکلف است ظرف مدتی که به موجب قرارداد منعقد شده با بانک مرکزی تعیین می‌شود، نسبت به کفایت روشهای حسابداری ناشر در طرح رسیدگی و اظهار نظر نماید.

ماده ۲۶- در قراردادهای مشارکت در صورت توافق طرفین می‌توان داور تعیین نمود.

ماده ۳۷- وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکتهای دولتی، شهرداریها و سایر دستگاههای اجرایی موظفند اوراق مشارکت موضوع این آیین‌نامه را به عنوان وثیقه طرفهای معامله در قراردادهای مربوط بپذیرند.

ماده ۳۸- دریافت مجوز انتشار اوراق از سوی ناشر، قبولی عاملیت توسط عامل و انعقاد قرارداد حسابرسی به عنوان امین طرح به منزله قبول کلیه آثار و تعهدات ناشی از مقررات این آیین‌نامه و دستورالعمل اجرایی آن است.

**۹. مقررات مالیاتی حاکم بر انتشار اوراق مشارکت**

ماده ۷- مبالغ پرداختی و یا تخصیصی بابت سود متعلق به اوراق مشارکت مشمول مالیات مقطوع به نرخ پنج درصد (۵٪) می‌باشد و به سود اوراق مشارکت و معاملات اوراق مذکور هیچگونه مالیات دیگری تعلق نمی‌گیرد. پرداخت کنندگان سود اوراق مشارکت اعم از علی‌الحساب و قطعی مکلفند در هر پرداخت یا تخصیص، مالیات متعلق را به نرخ مذکور کسر و ظرف مدت ده روز از تاریخ پرداخت یا تخصیص به حسابی که توسط خزانه‌داریکل تعیین می‌شود واریز و رسید آن را ظرف سی روز از تاریخ واریز همراه با فهرستی متضمن میزان سود پرداختی به حوزه مالیاتی مربوط تسلیم نمایند.

پرداخت کنندگان سود اوراق مشارکت و در صورت تخلف از انجام تکالیف مذکور مشمول مقررات متن ماده ۱۹۹ قانون مالیاتهای مستقیم مصوب اسفندماه ۱۳۶۶ خواهند بود.

تبصره - پرداخت مالیات سود پرداختی و یا تخصیصی به اوراق مشارکتی که قبل از تاریخ اجرای این قانون منتشر شده است با نرخ مقرر در این ماده برعهده دستگاههای منتشرکننده اوراق مذکور می‌باشد.

ماده ۹ - سود پرداختی به دارندگان اوراق مشارکت جزو هزینه‌های قابل قبول در حساب مالیاتی موضوع ماده (۱۴۸) قانون مالیاتهای مستقیم محسوب می‌گردد. ماده ۲۴- عامل، اوراق مشارکت را برای فروش عرضه و سود علی‌الحساب اوراق را پس از کسر مالیات در مقاطع تعیین شده پرداخت مینماید.

ماده ۲۵- عامل، اصل مبلغ اوراق را در سررسید با رعایت ماده (۱۵) این آیین‌نامه باز پرداخت می‌نماید.

ماده ۲۶- عامل، سود قطعی اوراق مشارکت را پس از کسر مالیات و تأیید بانک مرکزی پرداخت می‌نماید.

ماده ۲۷- چگونگی پرداخت مالیات موضوع تبصره ماده (۷) قانون، حداکثر سه ماه پس از ابلاغ این آیین‌نامه توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی تعیین می‌شود.

**۱۰. اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام**

۱۱. ماده ۶ - شرکتهای سهامی عام می‌توانند طبق این قانون اوراق مشارکت قابل تبدیل یا تعویض با سهام منتشر کنند.

شرایط و نحوه تبدیل و تعویض این قبیل اوراق طبق آیین‌نامه اجرایی این قانون خواهد بود.

۱۲. ماده ۸ - در صورتی که شرکتهای سهامی خاص وابسته به دستگاههای مذکور در ماده (۱) این قانون به سهامی عام تبدیل شوند، دارندگان اوراق مشارکت شرکتهای مزبور در خرید سهام از اولویت برخوردار می‌باشند.

۱۳. -اوراق مشارکت قابل تعویض با سهام: اوراقی است که توسط شرکتهای سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی با سهام سایر شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تعویض می‌شود.

۱۴. -اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام: اوراقی است که توسط شرکتهای سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی با زمان تحقق افزایش سرمایه به سهام شرکتهای موضوع طرح اوراق مشارکت، تبدیل می‌گردد.

۱۵. ماده ۲۸- شرکتهای سهامی عام پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار با تأیید قبلی سازمان مذکور و رعایت ضوابط مربوط می‌توانند اوراق مشارکت قابل تبدیل و تعویض با سهام منتشر نمایند.

۱۶. ماده ۲۹- اوراق مشارکت ممکن است قابل تعویض با سهام سایر شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار باشد. در این صورت ناشر موظف است حداقل به میزان اوراق مشارکت قابل تعویض، موجودی سهام شرکتهای مذکور را تا سررسید نهایی اوراق مشارکت نگهداری نماید.

۱۷. ماده ۳۰- اوراق مشارکت ممکن است قابل تبدیل به سهام شرکت (سهامی عام) باشد در این صورت مجمع عمومی فوق العاده بنا به پیشنهاد هیأت مدیره و گزارش خاص بازرسی یا بازرسان شرکت اجازه انتشار اوراق مشارکت را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیأت مدیره خواهد داد.

۱۸. تبصره - مابه التفاوت سود قطعی و سود علی‌الحساب می‌تواند قابل تعویض یا تبدیل به سهام باشد.

۱۹. ماده ۳۱- حق تقدم سهامداران شرکت در خرید سهام قابل تبدیل با اوراق مشارکت با تصویب مجمع عمومی فوق العاده شرکت منتفی خواهد بود.

۲۰. ماده ۳۲- شرایط مشارکت و ترتیب تعویض و تبدیل ورقه مشارکت به سهام باید در ورقه مشارکت قید شود. تبدیل و تعویض ورقه مشارکت به سهم منوط به درخواست دارنده ورقه مشارکت است.

۲۱. ماده ۳۳- در مورد ماده (۳۰) هیأت مدیره شرکت بر اساس تصمیم مجمع عمومی مذکور در همان ماده در پایان مهلت مقرر معادل مبلغ بازپرداخت نشده اوراق مشارکتی که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکتها سهام جدید صادر خواهد کرد و به دارندگان اوراق مذکور معادل مبلغ بازپرداخت نشده اوراقی که به شرکت تسلیم کرده‌اند سهم خواهد داد.

۲۲. ماده ۳۴- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سررسید نهایی اوراق یا زمان تحقق افزایش سرمایه موضوع اوراق مشارکت، شرکت نمی‌تواند اوراق مشارکت جدید قابل تعویض یا قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا نسبت به کاهش یا افزایش سرمایه اقدام نماید یا سرمایه خود را مستهلک سازد یا آن را از طریق بازخرید سهام کاهش دهد یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش سرمایه شرکت در نتیجه زیانهای وارد شده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام یا تقلیل تعداد سهام بشود شامل سهامی که دارندگان اوراق مشارکت در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند نیز می‌گردد این گونه‌دارندگان اوراق قرضه از همان انتشار اوراق مذکور، سهامدار شرکت محسوب می‌شوند.

۲۳. ماده ۳۵- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سررسید نهایی اوراق مشارکت یا زمان تحقق افزایش سرمایه موضوع اوراق مشارکت، صدور سهام جدید در نتیجه انتقال اندوخته سرمایه و به‌طور کلی دادن سهم یا تخصیص یا پرداخت وجه به سهامداران تحت عناوینی از قبیل جایزه یا منافع انتشار سهام ممنوع خواهد بود مگر آنکه حقوق دارندگان اوراق مشارکت که متعاقباً اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل می‌کنند به نسبت سهامی که در نتیجه تبدیل مالک می‌شوند حفظ شود. به منظور فوق شرکت باید تدابیر لازم را اتخاذ کند تا دارندگان اوراق که متعاقباً اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل می‌کنند بتوانند به نسبت و تحت همان شرایط حقوق مالی مذکور را استیفا نمایند.

#### ۱۱. اشخاص مجاز به انتشار اوراق مشارکت

توسط شرکتهای دولتی، شهرداریها و موسسات و شرکتهای غیردولتی  
- اوراق مشارکت: اوراق بهادار با نام یابی نامی است که به موجب قانون یا مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین و برای تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرحهای عمرانی - انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کشور یا برای تأمین منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی توسط دولت، شرکتهای دولتی، شهرداریها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و مؤسسات عام المنفعه 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.  
- ناشر: دستگاه دولتی یا غیر دولتی است که به موجب ماده (۱) قانون، اجازه انتشار اوراق مشارکت را دارد.

#### ۱۲. تضامین مربوطه و نحوه بازپرداخت اصل و سود مشارکت این اوراق

ماده ۴- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران طرحهای مشمول این قانون به استثناء طرح عمرانی انتفاعی دولت موضوع ماده (۳) را که توسط شرکتهای دولتی، شهرداریها و موسسات و شرکتهای غیردولتی موضوع ماده (۱) ارائه می‌شود بررسی نموده و در صورتی که دارای توجیحات کامل اقتصادی، فنی و مالی باشد، پس از ارائه تضمین کافی توسط موسسه و یا شرکت متقاضی به بانک عامل، مجوز انتشار اوراق مشارکت به میزان لازم صادر خواهد کرد .

تبصره ۱- درخواست انتشار اوراق مشارکت توسط شرکتهای دولتی قبل از ارائه به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران باید به تصویب مجمع عمومی و یا شورای عالی شرکتهای مربوط رسیده باشد .

تبصره ۲- حداکثر میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرحهای موضوع این ماده در هر سال باتوجه به سیاستهای پولی و مالی کشور توسط شورای پول و اعتبار تعیین و اعلام می‌گردد .

تبصره ۳- میزان (سقف) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرحهای موضوع این ماده در مورد هریک از متقاضیان می‌بایستی متناسب با خالص دارایی‌های وی (مجموع دارایی‌ها منهای مجموع بدهی‌ها) باشد .

ماده ۱- ماده ۵- شرکتهای دولتی، شهرداریها و موسسات و شرکتهای غیردولتی موضوع ماده(۱)، در صورت انتشار اوراق مشارکت مکلف‌اند بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق مذکور، تعهد و تضمین نمایند. در صورت عدم ایفای تعهدات مزبور در سررسیدهای مقرر، بانک عامل مکلف است از محل تضمین مذکور در ماده (۴) راسا اقدام نماید .

تبصره - پرداخت سود علی الحساب به ترتیبی که در اوراق مشارکت قید می شود مجاز می باشد.  
تبصره -

ماده ۳ - انتشار اوراق مشارکت از طرف دولت صرفاً برای تامین منابع مالی مورد نیاز جهت اجرای طرحهای عمرانی انتفاعی دولت موضوع ماده (۱) به میزانی که در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می شود مجاز خواهد بود. تضمین بازپرداخت اصل و سود علی الحساب و سود تحقق یافته این قبیل اوراق توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی از محل اعتبارات ردیفهای خاصی که توسط سازمان برنامه و بودجه به همین منظور در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش بینی می شود به عمل خواهد آمد.

تبصره - انتشار اوراق مشارکت به منظور تامین منابع مالی لازم برای اجرای طرحهای عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور که مجری آنها شرکتهای دولتی و یا شهرداریها می باشند نیز مشمول حکم این ماده می باشد.

ماده ۲- دارندگان اوراق مشارکت به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در نتیجه مالی حاصل از اجرای طرحهای مربوط به سهام خواهند بود.

ماده ۳- هر ورقه مشارکت نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است. با فروش اوراق مشارکت رابطه وکیل و موکل بین "ناشر" و خریدار اوراق محقق می شود. "ناشر" به وکالت از طرف خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش جهت اجرای طرح و خرید و فروش هر گونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید. انتقال اوراق به اختیار تفویضی تحت عنوان وکالت خدشه وارد نمی نماید و این رابطه تا سررسید اوراق بین ناشر و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است.

ماده ۸- حداقل سهم شرکت کننده در هر طرح (اعم از آورده نقدی و غیر نقدی) و میزان سقف فردی) اوراق مشارکت قابل انتشار برای طرحهای موضوع اوراق مشارکت (به استثنای طرحهای عمرانی - انتفاعی دولت) با رعایت وضعیت مالی و اعتباری ناشر توسط بانک مرکزی تعیین می شود.

ماده ۹- تاریخ، شرایط و مراحل انتشار و عرضه اوراق به پیشنهاد ناشر و با موافقت بانک مرکزی، با توجه به شرایط بازار سرمایه تعیین می شود. تمدید مهلت عرضه با تأیید بانک مرکزی امکان پذیر است.

ماده ۱۲- بانک مرکزی به منظور حصول اطمینان از بازپرداخت اصل اوراق مشارکت در سررسید، به تشخیص خود، ناشر را ملزم به تأمین تضمینهای لازم نزدعامل می نماید.

ماده ۱۳- میزان سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق، پس از خاتمه اجرای طرح توسط امین طرح ظرف پنج ماه پس از سررسید نهایی محاسبه و به تأیید بانک مرکزی خواهد رسید.

ماده ۱۴- بانک مرکزی وظایف و اختیارات امین و میزان حق الزحمه خدمات مربوط و ترتیب پرداخت آن را طی قرار داد منعقد شده با وی تعیین می نماید.

ماده ۱۵- 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، 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 مابه التفاوت سودهای قطعی و سودهای علی الحساب پرداخت شده بر حساب انواع اوراق حداکثر شش ماه پس از سررسید نهایی اوراق، خواهد بود.

ماده ۱۶- ناشر موظف است طبق اعلام عامل وجوه لازم را جهت پرداخت سود واصل اوراق مشارکت، در سررسیدهای مربوط تأمین و در اختیار عامل قرار دهد. هر گونه تأخیر در تأمین منابع فوق، مشمول پرداخت وجه التزام تأخیر تأمین منابع به میزان مقرر در قرارداد عاملیت خواهد شد.

### ۱۳. آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت

ماده ۱- در این آیین نامه اصطلاحات زیر در معانی مشروح به کار رفته است:

#### ۱۴. آیین نامه اجرایی ماده (۱۷) قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور اصلاح ماده

(۱۱۳) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران مصوب

۱۳۸۳، ۰۴، ۱۷

هیئت وزیران در جلسه مورخ ۱۷/ ۴/ ۱۳۸۳ بنا به پیشنهاد وزارتخانه های صنایع و معادن و امور اقتصادی و دارایی و سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور و به استناد ماده (۲۲) «قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور و اصلاح ماده (۱۱۳) قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران» - مصوب ۱۳۸۲ - آیین نامه اجرایی ماده (۱۷) قانون مزبور را به شرح ذیل تصویب نمود:

فصل اول - کلیات

ماده ۱ - در این آیین نامه اصطلاحات زیر در معانی مشروح به کار رفته است:

(الف) بورس: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران.

(ب) هیئت پذیرش: هیئت پذیرش بورس اوراق بهادار تهران.

(ج) طرح نوسازی و توسعه شرکت: طرح یا پروژه جدید یا مکمل که اجرای آن به لحاظ فنی، مالی و اقتصادی توجیه پذیر باشد.

(د) اوراق مشارکت: اوراق بهادار با نامی که با مجوز «بورس» به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین جهت تأمین بخشی از منابع مالی مورد نیاز طرحهای نوسازی و توسعه شرکتهای پذیرفته شده در «بورس» منتشر می شود. این اوراق بدون تضمین دولت و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انتشار می یابند.

(ه) اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام: آن گروه از «اوراق مشارکت» «ناشر» که در سررسید نهایی و یا قبل از آن قابل تبدیل به سهام همان شرکت «ناشر» باشد.

(و) امیدنامه: سندی که اهداف، نرخ بازده مورد انتظار، شرایط و نحوه تبدیل اوراق به سهام (در صورت لزوم) و سایر جزئیات مربوط به «طرح توسعه و نوسازی شرکت» را شرح می دهد و تصویری از آینده سرمایه گذاری برای تصمیم گیری در اختیار سرمایه گذاران (خریداران «اوراق مشارکت») قرار می دهد. این سند قبل از انتشار عمومی باید به تأیید «امین»، «حسابرس» و «بورس» برسد.

(ز) ناشر: شرکت پذیرفته شده در «بورس» که به موجب این آیین نامه مجاز به انتشار «اوراق مشارکت» می باشد. (ح) امین: بانک، مؤسسه بیمه، یا هر شخصیت حقوقی مورد تأیید «بورس» که از طرف «ناشر» انتخاب می شود تا در راستای حفظ منافع دارندگان «اوراق مشارکت» به ترتیبی که در این آیین نامه مقرر است، وظایف محوله را انجام دهد «امین» و «ضامن» می توانند دارای شخصیت حقوقی واحد باشند.

(ط) عامل: شخصیت حقوقی ای که از طرف «ناشر» تعیین می شود تا نسبت به عرضه اولیه اوراق از طریق «بورس»، پرداخت سود علی الحساب و قطعی، بازپرداخت اصل مبلغ «اوراق مشارکت» در سررسید، کسر و پرداخت مالیاتهای مربوط و سایر امور اجرایی مرتبط با انتشار اقدام کند. «عامل» و «ناشر» می توانند دارای شخصیت حقوقی واحد باشند.

(ی) ضامن: شخصیت حقوقی ای که بازپرداخت سود علی الحساب، اصل مبلغ «اوراق مشارکت» یا بخشی از این وجوه و خرید «اوراق مشارکت» منتشر شده را که در عرضه عمومی به فروش نرسیده است، تضمین می کند. «ضامن» با پیشنهاد «ناشر» و تأیید «امین» تعیین می شود. وجود «ضامن» به اختیار «ناشر» است که ضروری است در امیدنامه قید شود.

(ک) حسابرس: مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران که امکان سنجی فنی، اقتصادی و مالی «طرح نوسازی و توسعه شرکت» را تأیید می کند و گزارش پیشرفت کار، نرخ بازده و دیگر اطلاعات مالی طرح سرمایه گذاری را به اطلاع دارندگان «اوراق مشارکت» می رساند. حسابرس می تواند در عین حال «حسابرس» شرکت «ناشر» هم باشد.

ماده ۲ - آن دسته از شرکتهای سرمایه گذاری که هدف بنگاهداری و مدیریت شرکتهای سرمایه پذیر را دنبال نمی کنند و صرفاً به خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار با هدف کسب سود اشتغال دارند، مجاز به انتشار «اوراق مشارکت» نمی باشند.



ماده ۳- پس از دریافت مجوز انتشار اوراق و امضای قراردادهای عاملیت، حسابرسی، ضمانت (در صورت وجود) و امانت با طرفهای مربوط و انتشار اوراق و گردآوری وجوه، «ناشر»، «عامل»، «حسابرس»، «ضامن» (در صورت وجود) و «امین» کلیه آثار و تعهدات ناشی از مقررات این آیین نامه و قراردادهای فی مابین را به طور کامل پذیرفته و نسبت به اجرای آنها متعهد می باشند.

#### فصل دوم - ویژگیهای «اوراق مشارکت»

ماده ۴- شرکتهای پذیرفته شده در «بورس»، طبق مقررات این آیین نامه و به منظور تأمین قسمتی از منابع مالی مورد نیاز «طرحهای نوسازی و توسعه شرکت» مجاز به انتشار «اوراق مشارکت» و عرضه آن از طریق «بورس» هستند.

تبصره - «ناشر» اوراق می تواند «اوراق مشارکت» را برای یک یا چند «طرح نوسازی و توسعه» منتشر کند.

ماده ۵- دارندگان «اوراق مشارکت» به نسبت قیمت اسمی و در طی مدت زمان مشارکت در مجموعه منافع حاصل از اجرای طرحهای مربوط سهمیم خواهند بود.

ماده ۶- هر ورقه مشارکت نشان دهنده قدرالسهم دارنده آن در موضوع مشارکت است. با عرضه «اوراق مشارکت» رابطه وکیل و موکل بین «ناشر» و خریدار اوراق برقرار می شود. «ناشر» با اجازه «امین»، به وکالت از طرف خریداران اوراق می تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق جهت اجرای طرح و خرید و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارایی مربوط به طرح اقدام نماید. انتقال اوراق به مالکان جدید، به اختیار تفویضی تحت عنوان وکالت خدشه وارد نمی کند، و این رابطه تا سررسید اوراق بین «ناشر» و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است.

ماده ۷- عرضه اولیه و داد و ستد ثانویه «اوراق مشارکت» فقط از طریق «بورس» امکان پذیر است. این اوراق بدون تضمین دولت و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انتشار می یابند.

ماده ۸- سهم الشرکه «ناشر» در طرح باید به تشخیص «هیئت پذیرش» معین شود و حداقل ۵۰٪ کل سرمایه گذاری ریالی پروژه باشد.

ماده ۹- ارزش «اوراق مشارکت» قابل انتشار برای شرکتهای پذیرفته شده در «بورس» به تشخیص «هیئت پذیرش» و حداکثر تا ۷۰٪ ارزش ویژه هر شرکت مجاز است.

ماده ۱۰- میزان اوراق مشارکت قابل انتشار موضوع ماده (۱۷) قانون در هر سال، در ابتدای هر سال توسط شورای پول و اعتبار تعیین و به «بورس» اعلام می گردد.

ماده ۱۱- تاریخ، مراحل انتشار، ارزش اسمی، نرخ سود علی الحساب و سایر شرایط انتشار «اوراق مشارکت» به پیشنهاد «ناشر» و با موافقت «بورس» و با حفظ شرایط رقابتی بازار سرمایه، تعیین می شود.

ماده ۱۲- مصرف وجوه حاصل از واگذاری «اوراق مشارکت» در غیر اجرای طرحهای مربوط جایز نیست.

ماده ۱۳- «ناشر» می تواند «اوراق مشارکت» قابل تبدیل به سهام همان شرکت «ناشر» را منتشر کند. نحوه تبدیل ورقه مشارکت به سهام در امیدنامه مشخص خواهد شد. در صورت انتشار «اوراق مشارکت» قابل تبدیل به سهام، «ناشر» موظف است ترتیبی اتخاذ کند که به میزان «اوراق مشارکت» قابل تبدیل، اختیار افزایش سرمایه و تبدیل، در دسترس باشد.

تبصره - ما به التفاوت سود قطعی و سود علی الحساب نیز می تواند قابل تبدیل به سهام باشد.

ماده ۱۴- هزینه های انتشار «اوراق مشارکت» و سودهای پرداختی به سرمایه گذاران، جزء هزینه های قابل قبول حساب مالیاتی برای «ناشر» است.

#### فصل سوم - ویژگیهای «ناشر»

ماده ۱۵- انتشار اوراق مشارکت منوط به آن است که حداقل دو سال از تاریخ پذیرش شرکت در «بورس» گذشته باشد.

ماده ۱۶- شرکت باید حداقل در دو دوره مالی پیش از تقاضای انتشار «اوراق مشارکت» سودآور بوده و به تشخیص «بورس» امکان سودآوری آن در آینده وجود داشته باشد و زیان انباشته نداشته باشد.

ماده ۱۷- صورتهای مالی شرکت طی دو دوره مالی پیش از تقاضای انتشار «اوراق مشارکت» باید به تصویب مجمع عمومی آن شرکت رسیده باشد و سوابق گزارش دهی و شفافیت حسابهای شرکت به تأیید «بورس» برسد.

#### فصل چهارم - مراحل انتشار و پذیرش «اوراق مشارکت»

ماده ۱۸- متقاضی انتشار «اوراق مشارکت»، باید فرمهای تهیه شده توسط «بورس» را به همراه گزارش امکان سنجی فنی، اقتصادی و مالی «طرحهای نوسازی و توسعه شرکت»، تأیید شده از سوی «حسابرس» و اعلام قبولی «عامل»، «ضامن» (در صورت وجود)، «امین» و «حسابرس» به «بورس» تحویل دهد. اسناد یاد شده همراه با اظهار نظر «بورس» حداکثر ظرف یک ماه برای «هیئت پذیرش» ارسال می شود.

ماده ۱۹ - هیئت پذیرش با بررسی مدارک دریافتی و انجام بررسیها و تحلیلهای لازم، باید ظرف حداکثر یک ماه پس از دریافت گزارش «بورس»، مجوز صدور را صادر نماید یا دلایل مستند عدم اعطای مجوز صدور را اعلام کند.

فصل پنجم - بازار ثانویه و وظایف «بورس»

ماده ۲۰ - «هیئت پذیرش» با تحلیل وضعیت شرکت و «طرح نوسازی و توسعه» و بررسی میزان و کیفیت وثایق و تضمینهای «ناشر»، تا حد ممکن از اجرای موفق طرح، بازپرداخت سود و اصل «اوراق مشارکت» اطمینان حاصل خواهد کرد.

ماده ۲۱ - «بورس» موظف است با طراحی نظام معاملات مناسب، اختصاص تابلوهای جداگانه و تجهیز واحدهای پذیرش و نظارت خود، امکان انجام معاملات «اوراق مشارکت» و تبدیل اوراق به سهام را به روشی مناسب فراهم کند.

فصل ششم - وظایف «ناشر»

ماده ۲۲ - «ناشر» موظف است بازپرداخت اصل و سودهای علی الحساب و قطعی را در سررسیدهای مقرر تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سودهای متعلق به اوراق، در صورت وجود «ضامن» در اختیار وی و در غیر این صورت در اختیار «امین» قرار دهد.

ماده ۲۳ - «ناشر» موظف است طبق تعهدات انجام شده، وجوه لازم را جهت پرداخت سود و اصل «اوراق مشارکت»، در سررسیدهای تعیین شده تأمین نماید و برای پرداخت در اختیار «عامل» قرار دهد. هرگونه تأخیر در تأمین منابع فوق، مشمول پرداخت وجه التزام تأخیر تأمین منابع به میزان مقرر در قرارداد عملیت خواهد شد.

ماده ۲۴ - «ناشر» موظف است قبل از عرضه اوراق، سیستم حسابداری استاندارد مورد تأیید سازمان حسابرسی را به طور جداگانه و مستقل از سایر عملیات و فعالیتهای خویش، مستقر و اجرا نماید.

ماده ۲۵ - «ناشر» موظف است حق الزحمه انجام خدمات «امین»، «حسابرس»، «عامل» و «ضامن» (در صورت وجود) را، به ترتیب مقرر در قراردادهای منعقد شده پرداخت نماید.

ماده ۲۶ - «ناشر» موظف است اطلاعیه های حاوی گزارش وضعیت مالی و عملکرد اجرایی طرح را، در فرمهای تعیین شده توسط «بورس» که به تأیید «حسابرس» می رسد، در مقطعی که «بورس» تعیین می کند و حداکثر هر شش ماه یک بار، به «بورس» تسلیم کند و همزمان از طریق سایت شرکت و یا از طریق روزنامه های کثیرالانتشار به اطلاع عموم سرمایه گذاران برساند.

ماده ۲۷ - «ناشر» موظف است پس از اخذ مجوز انتشار «اوراق مشارکت»، نسبت به تهیه و تحویل امیدنامه مورد تأیید «بورس»، «حسابرس» و «امین» اقدام نماید.

ماده ۲۸ - «ناشر» موظف است، برای انتشار «اوراق مشارکت» یا اعطای هرگونه امتیاز از قبیل اختیار تبدیل «اوراق مشارکت» به سهام، مصوبه مجمع عمومی سهامداران را اخذ نماید.

ماده ۲۹ - «ناشر» موظف است، به منظور بررسی طرح از سوی «بورس» حداقل گزارشهای حسابرسی سه دوره مالی پیش از تقاضای انتشار «اوراق مشارکت» را به «بورس» ارائه نماید.

فصل هفتم - وظایف «ضامن»

ماده ۳۰ - «ضامن» ملزم به خرید «اوراق مشارکتی» است که در عرضه عمومی به فروش نرفته است. الزام وی محدود به سقفی است که در قرارداد «ضامن» با «ناشر» درج شده است.

ماده ۳۱ - در صورت عدم ایفای تعهدات در سررسیدهای مقرر توسط «ناشر» یا «عامل»، «ضامن» مکلف است با نظارت «امین» از محل وثایق و تضمینهای نزد خود و براساس ترتیبات مقرر در قراردادهای فی مابین اقدام به ایفای تعهدات نماید.

تبصره - در صورت عدم وجود «ضامن» وظیفه فوق بر عهده «امین» خواهد بود.

فصل هشتم - وظایف «امین»

ماده ۳۲ - در صورت فروش «اوراق مشارکت» منتشرشده از طریق «بورس» در مدت مقرر و یا با دو بار تمدید مهلت عرضه که در مجموع حداکثر به مدت ۲۰ روز کاری است، مجوز برداشت وجوه جمع آوری شده توسط «ناشر» از سوی «امین» صادر خواهد شد.

ماده ۳۳ - در صورتی که میزان «اوراق مشارکت» خریداری شده توسط عموم در مدت یاد شده مندرج در ماده (۳۱)، به علاوه میزان خرید تعهد شده توسط «ضامن»، کمتر از میزان اوراق منتشر شده باشد، «عامل» موظف است تحت نظارت «امین»، حداکثر طی ۲۰ روز کاری نسبت به استرداد وجوه صاحبان «اوراق مشارکت» اقدام کند.

ماده ۳۴ - کلیه وجوه در عرضه اولیه به حسابداری واریز می شود که تحت نظارت «امین» است.

ماده ۳۵ - «امین» مکلف است، پس از حصول اطمینان از وجود قرارداد بین «ناشر» و «عامل»، «ناشر» و «ضامن» (در صورت وجود) و اطمینان از رعایت مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات «اوراق مشارکت» نسبت به امضای قرارداد با «ناشر» اقدام کند.

تبصره ۱ - در صورتی که «ناشر» و «عامل» شخصیت حقوقی واحد باشند، نیازی به قرارداد عاملیت نخواهد بود.  
تبصره ۲ - در صورتی که «امین» و «ضامن» شخصیت حقوقی واحد باشند، نیازی به قرارداد ضمانت نخواهد بود.  
فصل نهم - وظایف «عامل»

ماده ۳۶ - «عامل»، «اوراق مشارکت» را برای عرضه اولیه در «بورس» ارائه می کند و سودهای علی الحساب و قطعی اوراق در مقاطع تعیین شده را با رعایت قوانین و مقررات مربوط پرداخت می کند. کسر و پرداخت مالیاتهای مربوط و سایر امور اجرایی از وظایف «عامل» است. «عامل»، رابط بین «ناشر» و «بورس» است و حسابهای مربوط به انتشار را طبق استاندارد تعیین شده و به شکل مستقل نگهداری می کند و در فواصل زمانی تعیین شده انتشار می دهد.

فصل دهم - وظایف «حسابرس»

ماده ۳۷ - امکان سنجی فنی، اقتصادی و مالی «طرح نوسازی و توسعه شرکت»، باید به تأیید «حسابرس» برسد.

ماده ۳۸ - «حسابرس» موظف است به حسابهای مستقل و صورتهای مالی طرح، گزارش پیشرفت کار، نرخ بازده و دیگر اطلاعات مالی طرح سرمایه گذاری رسیدگی و نسبت به آنها اظهار نظر کند و نسخه ای از اظهار نظر خود را برای «امین» و «بورس» ارسال کند.

ماده ۳۹ - «حسابرس» موظف است در صورت مشاهده هرگونه تخلف، از جمله مصرف وجوه حاصل از واگذاری «اوراق مشارکت» در امور غیر مرتبط با طرح سرمایه گذاری، موارد خلاف را به اطلاع «امین» و «بورس» برساند.  
ماده ۴۰ - سازمان بورس اوراق بهادار مکلف است در پایان هر سال گزارش عملکرد ماده (۱۷) قانون یاد شده را برای اطلاع عموم منتشر نماید.

### ۱۵. دستور العمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار

در اجرای تبصره ماده ۲۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی و مواد ۲۰ لغایت ۲۷ همان قانون، این دستورالعمل در پنج فصل، ۱۹ ماده و ۶ تبصره در تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ به تأیید شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید.

فصل اول - تعاریف و اصطلاحات

ماده ۱ کلیه اصطلاحات و واژههایی که در ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی تعریف شدهاند، به همان مفاهیم در این دستورالعمل بهکار رفتهاند. واژههای دیگر دارای معانی زیر میباشند:

قانون: منظور قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی میباشد.

متعهد پذیره نویس: هر شخصی که خرید اوراق بهادار پذیرهنویسی نشده را ظرف مهلت مقرر تعهد و تضمین میکند.  
عامل: نهاد مالی، بانک، بیمه، مؤسسه مالی و اعتباری یا هر شخص حقوقی دیگر که عملیات اجرایی مربوط به پذیره نویسی اوراق بهادار و جمعآوری وجوه را از طرف ناشر به عهده میگیرد.

نامه اعلام نواقص: نامهای که طی آن اشکالات و نواقص موجود در بیانیه ثبت و اعلامیه پذیرهنویسی، توسط سازمان به ناشر اعلام میگردد.

شخص تابعه: هر واحد تجاری که تحت کنترل واحد تجاری دیگر باشد.

فصل دوم - تعیین معافیت اوراق بهادار از ثبت نزد سازمان

ماده ۲ عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه، منوط به ثبت آن نزد سازمان با رعایت مفاد قانون و این دستورالعمل میباشد. ماده ۳ غیر از موارد مندرج در بندهای ۱ و ۲ ماده ۲۷ قانون، اعلام معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادار از ثبت، توسط سازمان انجام میپذیرد. در سایر موارد ناشر مکلف است قبل از انتشار هرگونه اوراق بهادار، نسبت به اخذ نظر سازمان اقدام نماید. سازمان موظف است پس از تکمیل مدارک توسط ناشر، نظر مکتوب خود را در خصوص معافیت یا عدم معافیت از ثبت اعلام نماید. تبصره در صورتی که تشخیص معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادار در دست انتشار از ثبت، نیازمند استعلام از شورا باشد، سازمان موظف است موضوع را از شورا استعلام نموده و پس از اعلام نظر شورا، مراتب را به صورت مکتوب به ناشر اعلام نماید.

ماده ۴ چنانچه عرضه اوراق بهادار مستلزم انتشار اعلامیه پذیرهنویسی باشد، اجازه انتشار این اعلامیه توسط مرجع ثبت شرکتها، پس از اعلام رسمی سازمان مبنی بر معافیت اوراق بهادار در دست انتشار از ثبت نزد سازمان، صادر خواهد شد.

فصل سوم- اسناد و مدارک ثبت نزد سازمان

ماده ۵ برای ثبت درخواست انتشار اوراق بهادار، ناشر موظف است فرم تقاضای ثبت، بیانیه ثبت و حسب مورد طرح اعلامیه پذیرهنویسی اوراق بهادار را به صورت کامل و همزمان و به همراه رسید واریز حق رسیدگی به سازمان تحویل داده و رسید دریافت نماید.

ماده ۶ بیانیه ثبت موضوع ماده ۵ این دستورالعمل، باید حسب مورد به تشخیص سازمان، مشتمل بر موارد زیر باشد:

۱. نام و شماره ثبت ناشر نزد مرجع ثبت شرکتها،
۲. آدرس مرکز اصلی ناشر، در صورتیکه ناشر شعبی داشته یا تأسیس شعبه موردنظر باشد، محل شعب آن،
۳. مدت شرکت،
۴. موضوع فعالیت اصلی ناشر، نوع و مقدار محصولات تولیدی، درآمد فروش محصولات یا درآمد ارائه خدمات ناشر طی سه دوره مالی اخیر و مشتریان اصلی، یا طرح کسب و کار برای شرکتهای در شرف تأسیس،
۵. مشخصات، شامل هویت کامل، اقامتگاه، شغل و سوابق مؤسسين در شرکتهای در شرف تأسیس، مدیران و بالاترین مقام مالی ناشر،
۶. اظهارنامه مؤسسين، آخرین اساسنامه ناشر همراه با آگهی ثبت تغییرات انجام شده طی دو سال گذشته، یا طرح اساسنامه برای شرکتهای در شرف تأسیس،
۷. مشخصات سهامداران حقیقی یا حقوقی که مجموع سهام خود، شرکتهای تابعه، همسر، فرزندان صغیر و افراد تحت تکفل یا نمایندگان قانونی آنها در تاریخ ارائه مدارک حداقل معادل ۱۰ درصد سهام ناشر باشد،
۸. در صورتیکه انتشار اوراق بهادار یا انجام موضوع شرکت مستلزم موافقت مراجع خاصی باشد، ارائه مشخصات اجازهنامه یا موافقت اصولی مراجع ذیصلاح و تصویر آنها،
۹. اطلاعات مربوط به هر حق انحصاری و تصویر مستندات مربوط به آن،
۱۰. گزارش تحلیل ریسکهای مرتبط با موضوع فعالیت ناشر، به تأیید مدیران ناشر،
۱۱. گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی، صورتهای مالی سالانه سه سال مالی اخیر به همراه اظهارنظر حسابرس، صورتهای مالی میاندورههای اخیر ناشر و صورتهای مالی ۶ ماهه حسابرسی شده ناشر، در صورتی که از انتهای سال مالی قبل بیش از ۸ ماه گذشته باشد،
۱۲. مشخصات حسابرس و بازرس قانونی ناشر طی دو سال اخیر،
۱۳. نام روزنامههای کثیرالانتشار،
۱۴. آدرس سایت اینترنتی رسمی ناشر،
۱۵. صورت حقوق صاحبان سهام ناشر، شامل تعداد سهام، ارزش اسمی هر سهم، مبلغ و نسبتی از سرمایه که پرداخت شده، توضیح در خصوص حق رأی، قابلیت تبدیل، ترجیحات در خصوص سود تقسیمی، سود انباشته و سایر اندوختهها و همچنین نحوه تقسیم دارایی بعد از تصفیه،
۱۶. مقادیر بدهیهای بلندمدت قبلی یا در حال دریافت و اوراق مشارکت منتشره یا در دست انتشار ناشر، همراه با خلاصهای از تاریخ، سررسید، ویژگیهای بدهیهای اشاره شده و نرخ سود و همچنین مبلغ دیون اشخاص ثالث که توسط ناشر تضمین شدهاست،
۱۷. مبلغ سرمایه ناشر و تعیین مقدار نقد و غیرنقد آن به تفکیک. در مورد سرمایه غیرنقد، تعیین مقدار و مشخصات و اوصاف و ارزش آن بهنحوی که بتوان از کم و کیف سرمایه غیرنقد اطلاع حاصل نمود و همچنین میزان و نوع سهامی که ناشر منتشر کرده و یا قصد انتشار آن را دارد،
۱۸. مقداری از سرمایه که مؤسسين تعهد نموده و مبلغی که پرداخت کردهاند،
۱۹. خالص وجوه حاصل از عرضه هرگونه اوراق بهادار که توسط ناشر طی دو سال قبل از تاریخ ارائه مدارک، به عموم عرضه شدهاست و نیز قیمت اوراق و نام عامل آن،
۲۰. گزارش توجیهی هیئتمدیره و گزارش بازرس یا بازرسان شرکت در خصوص افزایش سرمایه، موضوع ماده ۱۶۱ قانون تجارت،

۲۱. اهداف انتشار اوراق بهادار همراه با جزئیات و مقادیر برآورد شده برای دستیابی به این اهداف، در صورت استفاده از منابع دیگر، مقدار و منابع در نظر گرفته شده،
۲۲. قیمت پیشنهادی جهت عرضه عمومی اوراق و روش محاسبه آن، در صورتیکه عرضه با قیمتی متفاوت از قیمت عرضه عمومی به شخص یا اشخاصی معین غیر از شرکتهای تأمین سرمایه صورت گیرد، قیمت عرضه و نام آن شخص یا اشخاص و دلایل تفاوت قیمت،
۲۳. مشخصات شرکت تأمین سرمایه و اعلام نوع توافق آن با ناشر، در صورتی که شرکت تأمین سرمایه، پذیرهنویسی تمام یا بخشی از اوراق بهادار را تضمین نموده باشد، میبایست میزان تعهد مشخص شود،
۲۴. مشخصات متعهد پذیرهنویس،
۲۵. مشخصات عامل،
۲۶. یک نسخه از قرارداد منعقد شده با شرکت تأمین سرمایه،
۲۷. یک نسخه از هرنوع توافقنامه یا قرارداد منعقد شده با سایر اشخاص حقوقی در ارتباط با انتشار اوراق،
۲۸. شماره و مشخصات حساب بانکی که وجوه پذیرهنویسی باید به آن حساب پرداخت شود و تعیین مهلت پذیرهنویسی،
۲۹. حداقل تعداد سهامی که هنگام پذیرهنویسی باید توسط پذیرهنویس تعهد شود و تعیین مبلغی از آن که باید مقارن پذیرهنویسی نقداً پرداخت گردد،
۳۰. چگونگی تخصیص اوراق به پذیرهنویسان،
۳۱. نحوه برخورد ناشر در خصوص عدم فروش کامل اوراق در عرضه عمومی،
۳۲. ذکر و برآورد هزینهها و مخارج نقدی و غیرنقدی مستقیم یا غیر مستقیم مرتبط با انتشار اوراق بهادار، که توسط ناشر به شرکت تأمین سرمایه، سایر نهادهای مالی، بانکها یا سایر اشخاص حقوقی پرداخت شده یا خواهد شد، شامل کارمزدهای پرداختی و سایر هزینهها،
۳۳. برآورد سایر هزینههای مرتبط با فروش اوراق بهادار به تفکیک، بهاستثنای هزینههای موضوع بند ۳۲،
۳۴. برآورد خالص وجوه حاصل از عرضه اوراق بهادار،
۳۵. در صورت قابلیت تعویض یا تبدیل اوراق بهادار منتشره یا در دست انتشار ناشر، توضیح در خصوص ویژگیها و شرایط تعویض یا تبدیل این اوراق،
۳۶. در صورت مصرف تمام یا بخشی از وجوه حاصل از انتشار اوراق بهادار برای خرید یا سرمایهگذاری در یک واحد اقتصادی، صورتهای مالی واحد مزبور به تشخیص سازمان،
۳۷. سایر اطلاعات بااهمیتی که به تشخیص ناشر بر قیمت اوراق بهادار و تصمیمگیری سرمایهگذاران مؤثر است، تبصره ۱ ناشر میتواند بجای قیمت ثابت در عرضه عمومی، دامنه قیمت پیشنهاد نماید. در دامنه تعیین شده، تفاوت قیمت حداکثر و حداقل نباید بیش از ده درصد<sup>۳۳</sup> قیمت حداقل باشد. در این حالت، قیمت نهایی عرضه پس از تصویب مجمع عمومی فوقالعاده مشخص خواهد شد.
- تبصره ۲ اظهار نظر حسابرس در خصوص صورتهای مالی موضوع بند ۱۱ نباید به صورت مردود یا عدم اظهار نظر باشد.
- تبصره ۳ ناشر مکلف است در صورتی که از زمان ثبت درخواست تا پایان فرآیند عرضه عمومی، تغییرات بااهمیتی در اطلاعات بیانیه ثبت بوجود آید، تغییرات مذکور را فوراً به سازمان اعلام نموده و پس از موافقت سازمان از طریق سایت اینترنتی رسمی خود به اطلاع عموم برساند.
- ماده ۷ برای عرضه عمومی اوراق بهادار از شرکتهای تأمین سرمایه، بانکها، بیمهها، مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی و سایر نهادهای مالی استفاده میشود.
- ماده ۸ اعلامیه پذیرهنویسی شامل اطلاعات بیانیه ثبت و موارد مندرج در قانون تجارت میباشد که طبق فرمهای ارائه شده توسط سازمان تهیه میشود.
- فصل چهارم- الزامات عمومی ثبت
- ماده ۹ اسناد و مدارک ثبت، در قالب فرمهای ارائه شده توسط سازمان، میبایست به امضای مدیران ناشر یا مؤسسين برسد.
- ماده ۱۰ شرکت مکلف است پس از تشکیل، نسخه الکترونیکی بیانیه ثبت تأیید شده سازمان، به همراه سایر اطلاعات مورد نیاز را در سایت اینترنتی رسمی خود درج نماید.
- فصل پنجم- ثبت اوراق بهادار نزد سازمان و عرضه عمومی



ماده ۱۱ پس از ثبت درخواست، سازمان باید درخواست تکمیل و رفع نواقص احتمالی مدارک را به طرق مقتضی به ناشر اعلام نماید. در صورت کامل بودن مدارک، سازمان باید حداکثر ظرف مدت سی روز موافقت یا عدم موافقت خود را با ثبت اوراق بهادار، به ناشر اعلام نماید.

تبصره: از تاریخ ارسال نامه اعلام نواقص، ناشر ظرف سی روز، فرصت دارد تا نسبت به رفع نواقص اقدام نماید. در صورت عدم رفع نواقص مهلت مقرر، تقاضای ثبت مزبور کأنلمیکن خواهد بود.

ماده ۱۲ سازمان پس از موافقت با عرضه عمومی اوراق بهادار، نسبت به صدور مجوز عرضه اوراق بهادار اقدام مینماید. این مجوز با توجه به نوع، تعداد، قیمت یا دامنه قابل قبول قیمت اوراق بهادار در دست انتشار و همچنین مدت زمان لازم جهت عرضه عمومی، در قالب فرمهای مشخص شده توسط سازمان، به ناشر ارائه میشود.

ماده ۱۳ سازمان پس از احراز تطابق مصوبات ارکان صلاحیتدار ناشر با مفاد بیانیه ثبت، نسبت به تأیید اعلامیه پذیرهنویسی اقدام مینماید.

ماده ۱۴ ناشر میتواند پس از اعلام موافقت سازمان با ثبت اوراق بهادار، نسبت به معرفی اوراق بهادار در دست انتشار خود در جراید و رسانهها، محدود به اطلاعات بیانیه ثبت با توجه به ماده ۴۳ قانون، اقدام نماید.

ماده ۱۵ مرجع ثبت شرکتهای صرفاً به مدارکی ترتیب اثر میدهد که تقاضای آن قبلاً به سازمان ارائه و مطابق مفاد این دستورالعمل منجر به صدور تأییدیه سازمان شده باشد.

تبصره مرجع ثبت شرکتهای پس از حصول اطمینان از صدور تأییدیه سازمان و پس از بررسی سایر مدارک، نسبت به صدور اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی اقدام مینماید.

ماده ۱۶ از زمان ارائه درخواست تا قبل از انتشار اعلامیه پذیرهنویسی مورد تأیید سازمان از طریق روزنامههای کثیرالانتشار و سایت اینترنتی رسمی، ناشر میتواند نسبت به اعلام انصراف از انتشار اوراق بهادار اقدام نماید. در صورت انصراف ناشر از انتشار اوراق بهادار یا عدم موافقت سازمان یا بلااثر شدن درخواست، مدارک، مستندات و حق رسیدگی پرداخت شده مسترد نخواهد شد.

ماده ۱۷ اعتبار مجوز عرضه عمومی برای شروع پذیرهنویسی، حداکثر شصت روز از تاریخ صدور مجوز توسط سازمان است. این مهلت در صورت ارائه دلایل موجه و مورد قبول سازمان، حداکثر تا سی روز دیگر قابل تمدید است.

ماده ۱۸ ناشر باید ترتیبی اتخاذ نماید که در صورت موافقت سازمان با تمدید مهلت پذیرهنویسی موضوع تبصره ۱ ماده ۲۳ قانون، مراتب حداقل پنج روز قبل از اتمام مهلت پذیرهنویسی از طریق اعلام در سایت رسمی سازمان و درج آگهی در روزنامه کثیرالانتشار به اطلاع عموم برسد.

ماده ۱۹ شرکتهای پذیرفته شده در "بورس" موظفند در هر نوبت پس از عملی ساختن افزایش سرمایه، حداکثر ظرف مدت یکماه مراتب را ضمن اصلاح اساسنامه در قسمت مربوط به مقدار سرمایه ثبتشده شرکت به مرجع ثبت شرکتهای اعلام نمایند تا پس از ثبت، جهت اطلاع عمومی آگهی شود و حداکثر ظرف دو ماه بایستی گواهینامه و اوراق سهام مربوطه را به سهامداران شرکت تسلیم نمایند. حسابرس مکلف است موارد مذکور را در گزارش سالانه حسابرسی شرکت درج نماید.

## ۱۶. تعیین مصادیق اوراق مشارکت دولت

این راهنما بر اساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مجلس شورای اسلامی ایران در تاریخ ۱۳۷۶/۰۷/۰۶ و آییننامه اجرایی آن با توجه به ضرورت در دسترس بودن اطلاعات مورد نیاز جهت انتشار اوراق مشارکت توسط دستگاههای متقاضی و با هدف آشنایی متقاضیان انتشار اوراق مشارکت با فرآیند درخواست انتشار، اخذ مجوز و سایر مراحل مورد نیاز، بر حسب نیاز متقاضیان تهیه و تنظیم شده است.

شرکتهای تامین سرمایه فعال

الف) تقاضای انتشار اوراق مشارکت از سوی وزارت امور اقتصادی و دارایی:

وزارت امور اقتصادی و دارایی به عنوان مجری طرحهای عمرانی و انتفاعی دولت مشمول ماده ۳ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت شده و پس از پیشبینی میزان انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه سالانه کل کشور نسبت به اخذ مجوز انتشار از بانک مرکزی به شرح زیر اقدام مینماید:

به منظور انتشار اوراق مشارکت دولت لازم است ابتدا آییننامه اجرائی نحوه انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه سال مربوط به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردد.

پس از تدوین آئین‌نامهٔ مربوط، کمیته سه نفره که شامل معاون سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، وزیر امور اقتصادی و دارایی و ریاست کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌باشد مبلغ کل اوراق مشارکت، مدت زمان فروش، تعیین نرخ سود علی الحساب و... را به تصویب رسانده و طی صورتجلسه‌ای به بانک مرکزی ارسال می‌نمایند.

پس از طی شدن مراحل بالا، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور اعلامیهٔ قبول تضمین اوراق دولت را به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال می‌نماید.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران پس از بررسی‌های لازم و تأیید مدارک موجود نسبت به اعطای مجوز انتشار به شرکت‌های متقاضی اقدام خواهد نمود.

(ب) تقاضای انتشار اوراق از سوی شرکت‌های دولتی:

(۱) تقاضای انتشار اوراق مشارکت از سوی شرکت‌های دولتی جهت اجرای طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت که در بودجه شرکت میزان انتشار اوراق آن‌ها لحاظ گردیده است:

مصوبهٔ هیئت وزیران مبنی بر تأیید طرح‌ها به عنوان طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت و همچنین سقف قابل انتشار، نرخ سود علی الحساب و نحوهٔ باز خرید اوراق در قالب مصوبهٔ مذکور ارسال شود.

طی نامه‌ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال و پس از بررسی‌های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی اعلام خواهد شد.

اعلامیهٔ قبول تضمین اوراق مذکور از سوی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد.

گزارش عملکرد طرح مورد نظر به بانک عامل ارسال تا پس از بررسی کارشناسی و قبولی عاملیت به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران فرستاده شود.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران پس از بررسی‌های لازم و احراز شرایط مورد نظر نسبت به اعطای مجوز انتشار به شرکت‌های متقاضی اقدام خواهد نمود.

(۲) تقاضای انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های دولتی که مجری طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت نمی‌باشند و اجازهٔ انتشار اوراق در بودجهٔ آن‌ها به منظور اجرای طرح‌های در دست اجرای خود لحاظ شده است، مشمول ماده (۲۶) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران خواهند بود و لازم است مراتب را از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار پی‌گیری نمایند.

(۳) تقاضای انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های دولتی که به تشخیص شورای عالی بورس معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشند، مشمول ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران خواهند بود و لازم است مراتب به شرح بند (ه) پی‌گیری شود.

(ج) تقاضای انتشار اوراق مشارکت از سوی شهرداری‌ها:

بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار، اوراق مشارکت شهرداری‌ها معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

(۱) تقاضای انتشار اوراق مشارکت جهت اجرای طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت:

مصوبهٔ هیئت وزیران مبنی بر تأیید طرح‌ها به عنوان طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت و همچنین سقف قابل انتشار، نرخ سود علی الحساب و نحوهٔ باز خرید اوراق در قالب مصوبهٔ مذکور به بانک مرکزی ارسال شود.

طی نامه‌ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی ارسال و پس از بررسی‌های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اعلام خواهد شد.

اعلامیهٔ قبول تضمین اوراق مذکور از سوی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد.

ارسال گزارش عملکرد طرح مورد نظر به بانک عامل تا پس از بررسی کارشناسی و تأیید به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران فرستاده شود.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران پس از بررسی‌های لازم و تأیید مدارک موجود نسبت به اعطای مجوز انتشار به شرکت‌های متقاضی اقدام خواهد نمود.

(۲) تقاضای انتشار اوراق مشارکت جهت اجرای طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی:

۲-۱) پیش‌بینی اجازه انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه عمومی کل کشور: با توجه به پیش‌بینی میزان انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه سالانه کل کشور لازم است شهرداری متقاضی نسبت به اخذ موافقت اصولی از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اقدام نماید.

پس از دریافت موافقت اصولی از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران لازم است مجوز وزارت کشور مبنی بر تعیین سطح قابل انتشار اوراق مشارکت از محل قانون بودجه و نرخ سود علی‌الحساب و مدت زمان آن اخذ و به بانک مرکزی ارسال می‌گردد. پس از طی مراحل بالا، لازم است گزارش توجیه فنی، اقتصادی و مالی طرح مورد نظر توسط بانک عامل مورد بررسی کارشناسی قرار گرفته و در صورت تأیید به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد. ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در صورت توجیه‌پذیر بودن طرح در چارچوب ضوابط اقدام به اعطای مجوز انتشار اوراق مشارکت به شهرداری متقاضی خواهد نمود.

۲) عدم پیش‌بینی انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه عمومی کل کشور: ابتدا لازم است سقف قابل انتشار اوراق مشارکت خارج از بودجه از سوی شورای پول و اعتبار (بر اساس تبصره ۲ ماده ۴ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت) تعیین و به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردد. ارسال مجوز شورای اسلامی شهر به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. طی نامه‌ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال تا پس از بررسی‌های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اعلام گردد.

پس از دریافت موافقت اصولی از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است گزارش توجیه فنی و اقتصادی و مالی طرح مورد نظر توسط بانک عامل مورد بررسی کارشناسی قرار گرفته و در صورت تأیید به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در صورت توجیه‌پذیر بودن طرح و تأیید آن در چارچوب ضوابط اقدام به اعطای مجوز انتشار اوراق مشارکت به شهرداری متقاضی خواهد نمود.

د) تقاضای انتشار اوراق از سوی بانکها و مؤسسات اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی: بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، اوراق مشارکت بانکها و مؤسسات اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد و انتشار اوراق مشارکت از سوی بانکها مستلزم طی فرایند زیر می‌باشد:

ابتدا لازم است سقف قابل انتشار اوراق مشارکت خارج از بودجه از سوی شورای پول و اعتبار (بر اساس تبصره ۲ ماده ۴ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت) تعیین و به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردد.

پس از تعیین سقف مذکور، طی نامه‌ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال تا پس از بررسی‌های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران گردد.

پس از دریافت موافقت اصولی از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است گزارش توجیه فنی، اقتصادی و مالی طرح مورد نظر توسط بانک عامل مورد بررسی کارشناسی قرار گرفته و در صورت تأیید به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در صورت توجیه‌پذیر بودن طرح، در چارچوب روابط اقدام به اعطاء مجوز انتشار اوراق مشارکت به متقاضی خواهد نمود.

ه) سایر اوراق بهادار معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به تشخیص سازمان بورس و اوراق بهادار: بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، اوراق بهاداری که به تشخیص شورای عالی بورس و اوراق بهادار نیاز به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار نداشته باشند، از قبیل اوراق منتشره توسط سازمانها و مراجع قانونی دیگر، انتشار اوراق مشارکت از سوی بانکها مستلزم طی فرایند زیر می‌باشد:

ابتدا لازم است سقف قابل انتشار اوراق مشارکت خارج از بودجه از سوی شورای پول و اعتبار (بر اساس تبصره ۲ ماده ۴ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت) تعیین و به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردد.

پس از تعیین سقف مذکور طی نامه‌ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال تا پس از بررسی‌های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اعلام خواهد شد.

پس از دریافت موافقت اصولی از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران لازم است گزارش توجیه فنی، اقتصادی و مالی طرح مورد نظر توسط بانک عامل مورد بررسی کارشناسی قرار گرفته و در صورت تأیید به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال گردد.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در صورت توجیه‌پذیر بودن طرح در چارچوب ضوابط اقدام به اعطاء مجوز انتشار اوراق مشارکت به متقاضی خواهد نمود.

و) تقاضای انتشار اوراق مشارکت از سوی مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور و شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی:

این مؤسسات و نهادها مشمول ماده ۲۶ قانون بازار اوراق بهادار خواهند بود و لازم است مراتب را از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار پی‌گیری نمایند.

## ۱۷. شاخصهای مالی مبتنی بر آموزه‌های اسلامی ^ ^

### ۱.۱۷. ممنوعیت ربا

یکی از مهم‌ترین آموزه‌های اسلامی که نظام مالی اسلامی را از دیگر نظام‌های مالی متمایز می‌سازد ممنوعیت ربا است. ممنوعیت ربا خواستگاه قرآنی دارد (بقره ۲۷۵). ربا چندین بار در قرآن در سوره‌های بقره، آل عمران، نساء و روم به شدت مورد انتقاد قرار گرفته‌است و تنها گناهی است که از آن به عنوان "جنگ با خدا" نام برده شده‌است. بر اساس این آموزه اسلامی تحصیل بهره از پول از راه وام دهی و بدون الزام به ورود به بخش حقیقی اقتصاد و پذیرش خطرهای آن، اکیداً جایز نیست. ماده ۵۹۵ قانون مجازات اسلامی ایران ربا را جرم و برای آن مجازات در نظر گرفته‌است: مرتکبین اعم از ربا دهنده، ربا گیرنده و واسطه بین آن‌ها علاوه بر رد اضافه به صاحب مال به شش ماه تا سه سال حبس و تا ۷۴ ضربه شلاق و نیز معادل مورد ربا به عنوان جزای نقدی محکوم می‌گردند. به عبارت دیگر پول، تنها با طی فرآیندی مانند به جریان انداختن سرمایه پولی از راه عقدهایی مانند مضاربه و قبول خطرهای عملیات تجاری و دستیابی سود حاصل از آن، امکان تکثیر و زایش دارد و فرض شرط کردن زیاده، اگر بیش از آنچه گرفته شده بازگردانده شود، موجب ربای قرضی بوده، و حرام و باطل خواهد بود. فقیهان این فرآیند را در قالب یک قاعده فقهی مطرح کرده اند یعنی هر گونه زایش سرمایه با پذیرش ریسک و خطر ملازمه دارد. صاحبان پول می‌توانند پول را بصورت مستقیم در بخش حقیقی اقتصاد سرمایه گذاری نمایند همچنین آنان مجازند از راه واسطه‌های مالی نیز سرمایه گذاری کنند. اما زایش پولی طی فرآیند "پول-پول" در قالب وام با بهره، انحراف از عملکرد پول است و باعث اختلال در روند فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. به همین جهت در آموزه‌های اسلامی در بیان امام صادق (ع) در زمینه علت تحریم ربا آمده است: اگر ربا حلال بود، مردم داد و ستدها و کسب‌های سالم را که به آن نیاز دارند، ترک می‌کردند، از این رو خداوند ربا را حرام فرمود تا مردم را از حرام به سوی حلال و داد و ستدها مانند بیع و شراء سوق دهد و به جای ربا به سوی قرض روی آورند.

### ۲.۱۷. تأکید بر مشارکت مستقیم صاحبان پول در فرآیند تولید

آموزه‌های اسلامی صاحبان پول را به مشارکت در فرآیند تولید ثروت در بخش حقیقی اقتصاد فرا میخوانند بر اساس این آموزه‌ها پول وقتی مولد و منشاء درآمد تلقی می‌گردد که وارد بخش اقتصاد شود و منشاء اثر در اضافه تولید واقعی گردد؛ از این رو باید سازوکارهای تأمین مالی، در ارتباط تنگاتنگ با بخش حقیقی اقتصاد پیش بینی شود. اگر چه این رویکرد واسطه‌گری در تأمین وجوه بخش حقیقی اقتصاد را نفی نمی‌کند. ولی از انحصار یا فریبی آن که به افزایش هزینه تولید و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها یعنی افزایش تورم می‌انجامد استقبال نمی‌کنند و در حقیقت بر رجحان روش تأمین مالی مستقیم یعنی دریافت وجوه مازاد پس انداز کنندگان از ناحیه متقاضیان وجوه یعنی سرمایه‌گذاران تأکید می‌نماید چون با حذف هزینه واسطه‌گری محصول ارزان تر به بازار عرضه خواهد شد و در نتیجه از یک سو از ایجاد تورم جلوگیری به عمل می‌آید و از سو دیگر سرمایه‌گذاری و اشتغال افزایش می‌یابند، این شیوه، سهولت تأمین منابع مالی و سرعت در جمع‌آوری نقدینگی را بر جای می‌گذارد (اسدالله افشاری، ۱۳۷۹، ج ۲ ص ۱۱۶۳). در فقه اسلامی، عقود شرکت، مضاربه، خرید اقساطی و پیش فروش، از پیش بینی سازوکارهای تأمین مالی مستقیم حکایت دارد. توسعه فرآیند تأمین مالی مستقیم نیازمند گسترش شرکت

های سرمایه گذاری تولیدی، تمهید فروش اقساطی محصولات شرکت های تولیدی به صورت مستقیم و گسترش اجرای عقود اسلامی مضاربه، مزارعه، مساقات، جعاله و پیش خرید به صورت مستقیم است. سیاست پولی بر مبنای رابطه بین نرخ بهره در اقتصاد کشور، یعنی قیمتی که بر اساس آن می توان پول قرض گرفت و کل عرضه پول تعریف می شود. سیاست پولی از ابزارهای متنوعی جهت کنترل یک یا هر دوی این موارد بهره می جوید تا بر مواردی مانند رشد اقتصادی، تورم، نرخ ارز و بیکاری تأثیر بگذارد.

### ۱۸. فرآیند تصویب و انتشار اوراق مشارکت

در ایران برای انتشار اوراق بهادار دولتی در ابتدا باید نیاز شناسایی شود. در گام دوم این نیاز در لایحه برنامه بودجه دولت قرار میگیرد و برای بررسی روانه مجلس شورای اسلامی میشود. به دلیل ساختار تصمیم گیری حاکم بر مجلس شورای اسلامی احتمال تغییر ارقام اوراق در لایحه وجود دارد. این امر به عنوان یک چالش جدی برای دولت در امر تأمین مالی و تسویه اوراق منتشره مطرح است. ضمن آنکه در صورت تصویب مجلس و جذب وجوه با انتشار اوراق بهادار، سازمان برنامه و بودجه باید اجازه تخصیص وجوه به موضوع اوراق منتشره را صادر کند. در نتیجه در این مرحله نیز حداقل فاصله زمانی بین جذب و تخصیص منابع بوجود خواهد آمد. این موضوع نیز در امر تسهیل فعالیتهایی که در ارتباط با آنها اوراق منتشر شده است یک معضل اساسی محسوب میشود.

### ۱۹. عدم پیشبینی منابع احتیاطی برای تسویه اوراق بهادار اسولامی در صورت عدم توفیق موزور اصلی

#### قرارداد

یکی از مسائلی که در ارتباط با دولت وجود دارد این است که اوراق بهادار دولتی به هیچ وجه نباید نکول شوند. چراکه نکول دولت منجر به نااطمینانی در کل اقتصاد می شود و این امر میتواند به کاهش سرمایه گذاری و حتی ریسک سیستمی در اقتصاد منجر شود. بر همین اساس لازم است منابع احتیاطی برای تسویه اوراق بهادار اسلامی در صورت عدم توفیق موضوع اصلی قرارداد اوراق در نظر گرفته است. به عنوان مثال در سالهای گذشته به دولت اجازه داده شده بود که از منابع سرجمع برای تسویه اوراق سر سید شده استفاده کند. این امر منجر می شود اگر حتی خزانه داری با مشکل نقدینگی مواجه باشد، تسویه توسط دولت صورت گیرد. در واقع، استفاده از اوراق بهادار دولتی بیش از توجه به انتشار نیازمند تمرکز جدی در مقوله ی تسویه آن است.

### ۲۰. نبود قانون دائمی در ارتباط با انتشار اوراق بهادار اسلامی دولتی

عمدتاً در کشورهایی که دولتها جهت رفع نیازهای مالی خود اقدام به انتشار اوراق بهادار متعارف و یا اسلامی میکنند، قوانین دائمی در این ارتباط وجود دارد. دولتها نیز در چارچوب این قوانین به صورت مرتب و قاعده مند اقدام به انتشار اوراق بهادار میکنند. متأسفانه در ایران چنین قوانینی وجود ندارند و انتشار اوراق بهادار توسط دولت هر ساله در قانون برنامه بودجه تعیین میشود. از آنجا که قانون برنامه بودجه به صورت سالانه است، لذا انتشار اوراق بهادار از نظر کمیت و کیفیت به صورت مصلحتی صورت میگیرد و این موضوع خود منشا برخی از چالشهای کوتاه مدت و بلندمدت در ارتباط با انتشار اوراق بهادار دولتی و تسویه آنها در کشور است.



**نتیجه گیری و پیشنهادها**

پس از پیروزی انقلاب و اجرای عملیات بانکداری اسلامی و به تبع آن ممنوعیت بهره در اقتصاد به دلایل شرعی و مبنای فقه اسلامی، انتشار و دادوستد اوراق قرضه متوقف شد. اما وجود ابزار دیگری در بازار مالی کشور که عملکردی مشابه اوراق قرضه داشته باشد و بتواند جایگزین آن گردد و در کنترل حجم نقدینگی و مهم‌تر از آن در تأمین مالی طرح‌های زیربنایی و همچنین طرح‌های تولیدی و خدماتی از منابع مالی بخش خصوصی جامعه مؤثر باشد. ضروری به نظر می‌رسید. بنابراین در پی مطالعات نسبتاً گسترده سازمان برنامه و بودجه، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، بانک مرکزی و وزارت مسکن و شهرسازی، در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور (۱۳۷۸-۱۳۷۴) مسأله استقراض عمومی از طریق انتشار اوراق بهادار به عنوان یک سیاست مالی مطرح شد. در سیاست‌های کلی برنامه، انتشار اوراق مشارکت، اوراق سرمایه‌گذاری و اوراق مشارکت کوتاه‌مدت به عنوان یکی از روش‌های کارآمد سیاست‌های پولی و مالی مدنظر قرار گرفت. در طول سال‌های برنامه، موارد استفاده از اوراق مشارکت گسترش یافت و اموری چون اجرای طرح‌های بزرگ ساختمانی و تأمین مالی طرح‌های توسعه مؤسسات عمومی و خصوصی به اوراق مشارکت مسکن اضافه شد.

براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب مهرماه 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 جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدی تولیدی، توسط دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و مؤسسات 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.

به اوراق مشارکت سود ثابتی به طور علی‌الحساب تعلق می‌گیرد که در مقاطعی از سال پرداخت می‌شود. سود قطعی اوراق هم، در سررسید و از محل سود طرح مورد مشارکت و به تناسب قیمت اسمی و مدت زمان سرمایه‌گذاری در اوراق، تعیین و به دارندگان اوراق مشارکت پرداخت می‌گردد. چنانچه سود طرح، کمتر از سود علی‌الحساب پرداخت شده باشد یا طرح زیان‌ده باشد، دستگاه صادرکننده اوراق مسؤول آن است و سود علی‌الحساب پرداخت شده، قابل تعدیل یا استرداد نیست. صادرکنندگان اوراق، متعهد پرداخت سود علی‌الحساب در مواعید مقرر و بازپرداخت اصل مبلغ اوراق در سررسید و سود قطعی آن در فاصله زمانی پنج ماه بعد از سررسید هستند. این تعهدات، در مورد اوراق مشارکت طرح‌های عمرانی اعم از آن که دولت و یا یکی از دستگاه‌های اجرایی مجری آن باشند توسط دولت تعهد و تضمین می‌شود و در مورد اوراق مشارکت منتشر شده توسط دستگاه‌های عمومی (به استثنای طرح‌های عمرانی) یا خصوصی، شخص حقوقی دیگری با عنوان ضامن، تعهدات ناشر را تضمین می‌کند.

**منابع و مراجع**

- رهنمای رودپشتی، ف و سایرین، (۱۳۹۴)، "مدیریت دارایی/بدهی"، تهران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
- افشاری، اسدالله، مدیریت مالی در تئوری و عمل، ج ۱ و ۲، تهران، سروش انتشارات صدا و سیما، ۱۳۷۹.
- تسخیری، محمدعلی، مبنای شرعی اوراق بهادار اسلامی، فصلنامه اقتصادی اسلامی، پائیز ۱۳۸۶.
- موسویان، عباس، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۸۶.
- مجید کریمی، یونس سلمانی، گزارش موانع و ملاحظات مربوط به انتشار اوراق بهادار اسلامی دولتی، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، شهریور ۱۳۹۶.
- مجلس شورای اسلامی، قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، مصوب ۱۳۷۶.
- شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، راهنمای ثبت و انتشار اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران، ۱۳۸۹.
- مجلس شورای اسلامی، قانون بازار اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۴.