

## 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، ساختمنی 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 بایی 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 موروثی بر قوانین و مقررات و بازنیسی نحوه انتشار اوراق مشارکت با امید استفاده علاقه مندان که نیاز به تامین مالی پرروزه ها و طرح ها از طریق جمع آوری وجود 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 صِک به معنای سند و سفته است و مَعَرْبَ وَازِهِ چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه داده بر کلیه اینواع حوالات، تعهدات و اسناد مالی بکار برند. ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، اوراق بهادر 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 پذیره‌نویسی، 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 اینچونه 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 متدالول غربی برای پروژه‌های بزرگی که نیاز به سرمایه کلان دارند به صدور اسناد بر پایه بدھی (مانند اوراق قرضه) اقدام می‌کنند و صاحبان این اسناد چیزی جز بستانکاران نیستند و فقط بهره‌های 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 قرض الحسن 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 عمليات بازار باز در ارتباط تنگاتنگ با اوراق قرضه قرار دارد. به گونه‌ای که بانک‌های مرکزی با استفاده از این ابزار می‌توانند برحجم 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 مصوّر ۱۳۷۶، آمده است: "اوراق مشارکت، اوراق بهادر با نام یا بی‌نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخصی برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده (۱) را دارند و اگذار می‌گردند. 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 خریدوفروش 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 ماهانه یا سالانه
- پرداخت سود به صورت علی‌الحساب و سود قطعی در سراسید

### ۳. ارکان انتشار صکوک

بانی: شخص حقوقی است که انتشار اوراق بهادر 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 بهادر 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 وجوده از سرمایه‌گذاران و پرداخت اصل و سود اوراق در سرسیدهای معین طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد.

ضامن: شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سرسیدهای 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 بهادر 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 بهادر 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 بهادر اسلامی می‌نماید.

بانی شخص حقوقی است که برای تأمین مالی خود به دنبال انتشار اوراق بهادر اسلامی است.

بانی به تنهایی امکان انتشار اوراق بهادر 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 بازار سرمایه: نهاد مالی است که به موجب دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط شورای عالی بورس و اوراق بهادر تاسیس شده است و به عنوان یکی از ارکان انتشار اوراق بهادر 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 بهادر اسلامی و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر (نهاد واسط)، نسبت به مصرف وجوده، 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 بهادر اسلامی یا همان صکوک، تنها نهادی است که می‌تواند اوراق بهادر منتشر نماید.

دارایی: هر نوع مال منقول یا غیرمنقول با مشخصات تعیین شده در دستورالعمل است که می‌تواند مبنای انتشار اوراق بهادر 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 سرسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌کند.

رتبه‌بندی اعتباری عامل تعیین کننده وجود یا عدم وجود ضامن است.

وجود ضامن در مواردی که اوراق بهادر اسلامی رتبه اعتباری نداشته باشد الزامی است.

رتبه‌اعتباری: 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 بهادر اسلامی از طرف ناشر (نهاد واسط) برای فروش اقدام می‌نماید.

در واقع عامل فروش واسطه بین ناشر اوراق یعنی نهاد واسط و خردباران 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 بهادر تهران یا فرابورس ایران توسعه بانی تعیین می‌گردد.

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

متعهد پذیره‌نویس: عبارت است از تعهد شخص حقوقی ثالث برای خرید اوراق بهادری که ظرف مهلت پذیره‌نویسی به فروش نرسد. نهاد متعهد پذیره‌نویسی شخصی جدا از خردباران 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 بهادر انتخاب می‌گردد.

بازارگردن: نهاد مالی است که وظیفه نقدشوندگی اوراق را در بازار ثانویه بر عهده دارد. بازارگردن نهادی است که در روان نمودن بازار ثانویه اوراق بهادر نقش دارد و زمانی که بازار اوراق بهادر با کسادی رو به رو گردد این نهاد با خرید و فروش اوراق به روانی بازار کمک می‌کند. بازارگردن موظف است تا در مواقعي که دارندۀ اوراق به دارندگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خویش در بازار ثانویه است اما به دلیل رکو بازار خردبار مناسبی برای اوراق نمی‌باشد اوراق را از دارندۀ آن خردباری نماید. بازارگردن به تبادل اوراق اشتغال دارد از یک سو اوراق را خردباری و از سوی دیگر به فروش آن‌ها مبادرت می‌ورزد از این‌رو به لحاظ حقوقی بازارگردن مانند هر خردبار دیگر اوراق عمل می‌نماید و تفاوت این نهاد با خردبار عادی اوراق در این است که بازارگردن موظف به خرید اوراق در وضع کسادی بازار اوراق بهادر 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 عملیت 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 صحتمانی از مبلغی ثابت در طرح، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حسابها و صورتهای مالی و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد شده، مستمرآ رسیدگی و اظهار نظر می‌نماید. وظایف امین در مورد طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت به مسؤولیت 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. پیشینه جایگزینی اوراق مشارکت از اوراق قرضه

در نظام مالی سرمایه داری، ورقه قرضه (بازدهی ثابت، بهره) و ورقه سهام (بازدهی متغیرسود) مهم ترین ابزار مالی بشمار می‌آیند. ورقه قرضه در حقیقت معروف طلب دارندۀ آن به مبلغی ثابت به عهده صادر کننده آن است. صادر کننده تعهد می‌کند مدامی که ورقه در دست خردبار است، بهره مشخصی به وی بپردازد و در سر رسید اصل مبلغ را مسترد دارد، هر ورقه یک ارزش اسمی دارد، خردبار ورقه قرضه نمی‌تواند پیش از سررسید وجه خود را مطالبه کند، اما می‌تواند آن را پیش از موعد سررسید 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 تحريم 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 وجاهت 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 موفقی 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 بنیه 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، دولت‌گاه جهت بازپرداخت اوراق پیشین و گاه جهت تأمین مالی پاره‌ای طرح‌های عمرانی و دفاعی، مقداری اوراق قرضه منتشر کرده است، لکن بیشتر 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 سپرده‌های 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 می‌باید در برابر دگرگونیهای کل سپرده‌ها 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 سپرده‌های مدت دار را به صورت اسناد خزانه یا اوراق قرضه دولتی، نزد بانک مرکزی به وديعه 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 موقف گردید و سرانجام در سال ۱۳۶۵ به موجب قانون، دولت وکلف 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 بهادر و ابزارهای تأمین مالی طرح‌ها احساس شد و به دنبال آن کارشناسان فقهی و مالی به فکر طراحی ابزار جدیدی افتادند که با رعایت ضوابط شرعی، خلاص مذکور را پر کنند. 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. آیین‌نامه اجرایی این قانون در شهریور ماه ۱۳۷۷ بنا به پیشنهاد مشترک وزارت امور اقتصادی و دارایی، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی (برنامه و بودجه سابق)، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادر 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 طرح‌های 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 گردند.

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 تاکید 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 بین‌المللی، دولت در سال‌های اجرایی این برنامه حداقل تا مبلغ پنج هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت ویژه منتشر کند. بررسی وضعیت مالی دولت در دو سال انتهایی برنامه سوم توسعه نشان می‌دهد که سقف تعیین شده در برنامه برای انتشار اوراق مشارکت رعایت نشده است. به این ترتیب که در سال ۱۳۸۲ دولت محل تامین ۷۶۸۲ میلیارد ریال از درآمدهای مالی خود را فروش اوراق مشارکت پیش‌بینی 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 می‌دهد که استفاده از اوراق مشارکت و بهره‌مندی 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 عمليات بانکی بدون ربا را با تصویب مجلس شورای اسلامی استفاده کند.

همچنین به منظور تنظیم بازار اوراق بهادر 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 می‌آید.

## ۵. شاهت‌ها و وجوده تمایز اوراق مشارکت با اوراق قرضه

در بانکداری اسلامی واسطه گری بانک‌ها در وجوده در سرمایه گذاری و تأمین مالی سرمایه گذاران بر مبنای سود می‌باشد به این صورت که بانک به وکالت از جانب صاحبان وجوده مازاد، وجوده آنان را در قالب عقود اسلامی (شرکت) به افراد و شرکتهایی که با کمبود وجوده مواجه اند از قبیل مضاربه، اجاره به شرط تملیک، جuale، فروش اقساطی، پیش خرید و... و اگذاری کند، و یا احیاناً به طور مستقیم سرمایه گذاری می‌کند و سود حاصله را پس از کسر حق الوکاله خود به صاحبان وجوده می‌دهد.

صدور اوراق قرضه یا اوراق مشارکت با هدف سرمایه گذاری و جلب نقدینگی اشخاص صورت می‌گیرد. 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 می‌رسد. معمولاً شرکتها در مواجه با بحران مالی مبادرت به انتشار اوراق قرضه و یا اوراق مشارکت می‌نمایند تا از تشریفات دست و پا گیر و بهره‌های سنگین دریافت وام از بانکها پرهیز نمایند. دارندگان این اوراق تنها بستانکار شرکت محسوب می‌گردند و هیچ حقی علاوه بر بهره معین و استرداد اصل مبلغ بر شرکت ندارند و همچنین نمی‌توانند در اداره شرکت دخالتی داشته باشند.

اوراق بهادر اسلامی با اوراق قرضه که بر بهره مبتنی است تفاوت‌های آشکاری دارد. مهم ترین وجوده تمایز اوراق مشارکت- با اوراق قرضه به شرح ذیل می‌باشد:

۱- چنانچه تعریف اوراق قرضه به نحو منعکس در ماده ۵۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ مورد مذاقه قرار گیرد ، تفاوت‌های 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 می‌نماید. طبق ماده ۵۲ مرقوم:

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

همان گونه که به روشنی از مقایسه دو مفهوم بالا بر می‌آید، در اوراق مشارکت نقش و مشارکت سرمایه گذار عنصر بنیادین این عمل حقوقی که معمولاً به مضاربه نزدیکی بیشتر دارد، به شمار می‌رود و صکوک بیانگر مالکیت یک دارایی مشخص است. در حالی که در تعریف اوراق قرضه سرمایه گذار نقش وام دهد و شرکت پذیرنده سرمایه ، طرف وام گیرنده تلقی می‌گردد. اختلاف مزبور ، در واقع دو عمل حقوقی کاملاً متفاوت با آثار خاص خود را به نمایش می‌نماید. وجه ممیزه 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 با 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 خواهد 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 تعاؤنی است . در بخش دوم ماده یک آینین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت ، علاوه بر نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام المنفعه و شرکتهای واسته به آنها، شرکتهای سهامی خاص و تعاؤنی 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 می‌تواند 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 بدھی است و اصل بدھی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد.

در برابر این ۵ تفاوت، وجود 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 موسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و موسسات عام المنفعه و شرکتهای وابسته به دستگاههای مذکور و همچنین شرکتهای سهامی عام وخاص و شرکتهای تعاضی تولیدی اجازه داده می‌شود طبق مقررات این قانون قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرحهای مذکور شامل منابع مالی لازم برای تهییه 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 مصدق 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 بهادر 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 حداقلتر ریسک پذیری را تحت پوشش قرار میدهد (موسیان، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، ۱۳۸۶، صص ۲۵۹-۲۵۶). در اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک، صاحبان وجوه مخاطره اصل وصول دین حاصل از معامله را می‌پذیرند که با استفاده از تدبیری چون وثیقه، رهن و ضمانت می‌توان آن را به حداقل رساند ولی کسانیکه خط پذیرتند می‌توانند با خرید اوراق مشارکت به عنوان شریک یا صاحب سرمایه در فعالیت‌های اقتصادی وارد شده و از بازدهی سرمایه پولی خویش بهره مند شوند و زیان و ضرر احتمالی را نیز متحمل شوند.

همچنین انتشار دیگر اوراق بهادر از سازوکارهای مهم تحقق اهداف کلان در نظام اقتصادی اسلامی است چون با جمع آوری وجوده مازاد ریز و درشت و هدایت آن به سوی فعالیت‌های اقتصادی و همسویی آن با رشد مطلوب و مستمر اقتصادی، شکوفایی اقتصاد را به ارمنغان آورده می‌شود. همچنین انتشار دیگر اوراق بهادر روش مناسب جایگزین استقرار از بانک مرکزی یا استقرار خارجی برای تأمین مالی پژوهه‌های عمرانی یا جبران کسری بودجه دولت به شمار می‌آید. در این روش برخلاف استقرار از بانک مرکزی، با جمع آوری نقدینگی در دست مردم، تورم کاهش می‌یابد و همچنین از خروج ارز و سرمایه از کشور در بلند مدت با استقرار خارجی جلوگیری بعمل می‌آید و اصولاً ظرفیت و قابلیت اعمال سیاست‌های مالی کلان فراهم می‌آید. همچنین اوراق بهادر 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 موقع دیگر با پیشنهاد قیمت پائین تر دارندگان وجوده مازاد را به خرید ابزارهای مالی تشویق کند. (موسیان، ابزارهای مالی اسلامی صکوک، ۱۳۸۶، صص ۲۵۶-۲۵۹). انتشار اوراق بهادر، امکان بهره مندی از سود حقیقی ناشی از طرحها و فعالیت‌های اقتصادی را برای همه سرمایه‌گذاران به صورت عادلانه فراهم می‌کند. در نظام مالی اسلامی، انتشار اوراق بهادر از جمله اوراق مشارکت، در حقیقت روش توزیع عادلانه درآمدها و جلوگیری از تمرکز ثروت در دست گروه خاص می‌باشد و به تعبیر دقیق تر 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 تایید شورای نگهبان رسید.

هیأت وزیران در جلسه مورخ ۱۳۷۵.۱۸ بنا به پیشنهاد مشترک شماره ۱۰۴۴-۱۳۷۷.۴.۱۳ 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 - آیین‌نامه 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 استهلاک سرمایه‌سود 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 وجه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیراجرایی طرحهای مربوط، در حکم تصرف غیرقانونی در وجود و اموال عمومی محسوب خواهد شد. ماده ۴ - مصرف وجه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیر اجرای طرحهای مربوط، در حکم تصرف غیر قانونی در وجود 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 توجیهات 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 - در خواست 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 با توجه 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 می‌باشد. متناسب با خالص دارایی‌های وی (مجموع دارایی‌ها منتهای مجموع بدھی‌ها) 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 آیین‌نامه اجرایی این قانون خواهد بود.

ماده ۳ - انتشار اوراق مشارکت از طرف دولت صرفا برای تامین منابع مالی موردنیاز 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 علی‌الحساب 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 متنضم میزان و انواع اوراق مشارکت منتشره طی هر سال را همراه با اظهارنظر 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 با تأیید عامل ارایه می‌شود، با در نظرداشتن شرایط انتشار اوراق مشارکت، مجوز لازم را ظرف مدت یک ماه از تاریخ دریافت گزارش در چهارچوب این آیین‌نامه صادر می‌نمایند.

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 آیین‌نامه عمل خواهد شد.

ماده ۶ - حداکثر میزان (سقف) اوراق مشارکت 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 مزبورا همراه با نظرات کارشناسی خود ظرف یک ماه در هیأت تشخیص انتفاعی بودن طرح‌های عمرانی - انتفاعی دولت، مذکور در ماده (۱) این آیین نامه مطرح وهیأت 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 قبلًا به تأیید عامل برسد.

ماده ۱۱- در صورت فروش صد درصد اوراق مشارکت منتشر شده در مدت مقرر، بانک مرکزی اجازه برداشت از وجود 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 وجوده 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 خسارتم 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 آیین نامه 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 بهادر (که با مجوز سازمان بورس صورت می‌گیرد) توسط عامل نیز قابل معامله و قابل باخرید قبل از سررسید باشد، وجوده 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 مقاطعی که توسط بانک مرکزی تعیین می‌گردد از طریق یکی از روزنامه‌های کثیرالانتشار منتشر نماید.

ماده ۲۲- امین موظف است نسبت به مصرف وجوده، نگهداری حسابها و صورتهای مالی طرح رسیدگی و اظهار نظر نماید و گزارشها 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 ۳۶- 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 آیین نامه را به عنوان وثیقه‌های معامله د رقراردادهای مربوط پذیرند.

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 آیین نامه 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 مکلفنده 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 خزانه‌دار یک‌تیکه تعیین می‌شود واریز و رسید آن را طرف سی روز از تاریخ واریز همراه با فهرستی متنضم میزان سود پرداختی به حوزه مالیاتی مربوط تسلیم نمایند.

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

تصریه - 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 بر عهده 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 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 ۲۷- چگونگی پرداخت مالیات موضوع تصریه ماده (۷) قانون، حداقل 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 مذکور 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 بهادر تعویض می‌شود.

۱۴. اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام: اوراقی است که توسط شرکتهای سهامی عام منتشر و در سررسید نهایی یا زمان تحقق افزایش سرمایه به سهام شرکتهای سهامی عام پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق مشارکت، تبدیل می‌گردد.

۱۵. ماده ۲۸- شرکتهای سهامی عام پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادر 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 بهادر 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 بازرس 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. تصریه - مابه التفاوت سود قطعی و سود علی الحساب 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 تسليم کردند سهم خواهد داد.

۲۲. ماده ۳۴- از تاریخ تصمیم مجمع مذکور در ماده (۳۰) تا سرسید 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 مستهلك سازد یا آن را از طریق باخرید سهام کاهش دهد یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش سرمایه شرکت در نتیجه زبانهای 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 سرسید نهایی اوراق مشارکت یا زمان تحقق افزایش

سرمایه موضوع اوراق مشارکت، صدور سهام جدید در نتیجه انتقال اندوخته سرمایه و به وظور کلی دادن سهم یا تخصیص یا برداخت وجه به سهامداران تحت عنوانی 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 مالکی شوند حفظ شود. به منظور فوق شرکت باید تدبیر 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 شرکهای دولتی، شهرداری‌ها و موسسات و شرکتهای غیردولتی

- اوراق مشارکت: اوراق بهادر با نام یابی نامی است که به موجب قانون یا مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به قیمت اسامی 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 سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجراء 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 توجیهات کمال 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 - در خواست 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 با توجه 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 می‌باشی متناسب با خالص دارایی‌های وی (مجموع دارایی‌ها منهای مجموع بدھی‌ها) باشد.

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 سرسیدهای مقرر در اوراق مذکور، تعهد و تضمین نمایند. در صورت عدم ایفای تعهدات مذبور در سرسیدهای مقرر، بانک عامل مکلف است از محل تضمین مذکور در ماده (۴) راساً 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 صرفا برای تامین منابع مالی موردنیاز جهت اجرای طرحهای عمرانی انتفاعی دولت موضوع ماده(۱) به میزانی که در قوانین بودجه سالانه کل کشور پیش‌بینی 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 پیش‌بینی 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 می‌باشند نیز مشمول حکم این ماده می‌باشد.

ماده ۲ - دارندگان اوراق مشارکت به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت در نتیجه مالی حاصل از اجرای طرحهای مربوط به سهیم 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 می‌شود."ناشر" به وکالت از طرف خریداران اوراق می‌تواند نسبت به مصرف وجه 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 نمی‌نماید و این رابطه تا سرسید اوراق بین ناشر و دارندگان اوراق نافذ و معتبر است.

ماده ۸ - حداقل سهم الشرکه ناشر 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 می‌شود.

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 می‌شود. تمدید مهلت عرضه با تأیید بانک مرکزی امکان‌پذیر است.

ماده ۱۲ - بانک مرکزی به منظور حصول اطمینان از بازپرداخت اصل اوراق مشارکت در سرسید، به تشخیص خود، ناشر را ملزم به تأمین تضمینهای لازم نزد عامل می‌نماید.

ماده ۱۳ - میزان سود قطعی قابل پرداخت به دارندگان اوراق، پس از خانمه اجرای طرح توسط امین طرف پنج ماه پس از سرسید 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 قرارداد منعقد شده با وی تعیین می‌نماید.

ماده ۱۵ - ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سرسیدهای مقرر در اوراق، تعهد کند 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 سرسیدهای 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 سرسید نهایی اوراق، خواهد بود.

ماده ۱۶ - ناشر موظف است طبق اعلام عامل وجوه لازم را جهت پرداخت سود واصل اوراق مشارکت، در سرسیدهای 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 ۱۷/۴/۱۳۸۳/۴/۱۷ بنا به پیشنهاد وزارت خانه 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 مذبور 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 سرسید نهایی و یا قبل از آن قابل تبدیل به سهام همان شرکت «ناشر» باشد.

(و) امیدنامه: سندی که اهداف، نزخ بازده مورد انتظار، شرایط و نحوه تبدیل اوراق به سهام (در صورت لزوم) و سایر جزیيات 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 سرسید، 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 وجهه 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 پیشترفت کار، نزخ 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 وجوده، «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 سهیم خواهند بود.

ماده ۶ - هر ورقه مشارکت نشان دهنده قدر السهم دارنده آن در موضوع مشارکت است. با عرضه «اوراق مشارکت» رابطه وکیل و موکل بین «ناشر» و خریدار اوراق برقار 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 پرورژه 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 بول 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 - مقاضی 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» تحويل دهد. اسناد یاد شده همراه با اظهارنظر «بورس» حداکثر طرف 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 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 روشنی مناسب فراهم کند.

#### فصل ششم - وظایف «ناشر»

ماده ۲۲ - «ناشر» موظف است بازپرداخت اصل و سودهای علی الحساب و قطعی را در سرسیدهای 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، وجهه لازم را جهت پرداخت سود و اصل «اوراق مشارکت»، در سرسیدهای 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 عاملیت 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 مقاطعی 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 تحويل 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 ایفاده تعهدات در سرسیدهای 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 ایفاده 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 وجهه 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 وجهه صاحبان «اوراق مشارکت» اقدام کند.

ماده ۳۴ - کلیه وجوده در عرضه اولیه به حسابی 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 «حسابرس»، «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 - درصورتی که «ناشر» و «عامل» شخصیت حقوقی واحد باشند، نیازی به قرارداد عاملیت نخواهد بود.

تبصره ۲ - درصورتی 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 نگاهداری 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 اظهارنظر کند و نسخه ای از اظهارنظر خود را برای «امین» و «بورس» ارسال کند.

ماده ۳۹ - «حسابرس» موظف است در صورت مشاهده هرگونه تخلف، از جمله مصرف وجه 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 بهادر 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 بهادر

در اجرای تبصره ماده ۲۲ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی و ماده 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 بهادر رسید.

#### فصل اول- تعاریف و اصطلاحات

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

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

متعمهد پذیره نویس: هر شخصی که خرید اوراق بهادر 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 بهادر و جمیع اموری وجوه را از طرف ناشر به عنده 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 بهادر از ثبت نزد سازمان

ماده ۲ عرضه عمومی اوراق بهادر 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 بهادر از ثبت، توسط سازمان انجام میباید. در سایر موارد ناشر مکلف است قبل از انتشار هرگونه اوراق بهادر، نسبت به اخذ نظر سازمان اقدام نماید. سازمان موظف است پس از تکمیل مدارک توسط ناشر، نظر مكتوب خود را درخصوص معافیت یا عدم معافیت از ثبت اعلام نماید. تبصره در صورتی که تشخیص معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادر 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 مكتوب به ناشر اعلام نماید.

ماده ۴ چنانچه عرضه اوراق بهادر مستلزم انتشار اعلامیه پذیره‌نویسی باشد، اجازه انتشار این اعلامیه توسط مرجع ثبت شرکتها، پس از اعلام رسمی سازمان مبنی بر معافیت اوراق بهادر 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 بهادر، ناشر موظف است فرم تقاضای ثبت، بیانیه ثبت و حسب مورد طرح اعلامیه پذیره‌نویسی اوراق بهادر را به صورت کامل و همزمان و به همراه رسید واریز حق رسیدگی به سازمان تحويل 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 شعیی 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 شرکتها در شرف تأسیس،

۵. مشخصات، شامل هویت کامل، اقامتگاه، شغل و سوابق مؤسسان در شرف تأسیس، مدیران و بالاترین مقام مالی ناشر،

۶. اظهارنامه مؤسسان، آخرین اساسنامه ناشر همراه با آگهی ثبت تغییرات انجام شده طی دو سال گذشته، یا طرح اساسنامه برای شرکتها در شرف تأسیس،

۷. مشخصات سهامداران حقیقی یا حقوقی که مجموع سهام خود، شرکتها تابعه، همسر، فرزندان صغیر و افراد تحت تکفل یا نمایندگان قانونی آنها در تاریخ ارائه مدارک حداقل معادل ۱۰ درصد سهام ناشر باشد،

۸. درصورتیکه انتشار اوراق بهادر 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 میاندورهای 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 بازرگانی 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 پرداختشده، توضیح درخصوص حق رأی، قابلیت تبدیل، ترجیحات درخصوص سود تقسیمی، سود انباسته و سایر اندوخته‌ها و همچنین نحوه تقسیم دارایی بعد از تصفیه،

۱۶. مقادیر بدھیهای بلندمدت قبلی یا در حال دریافت و اوراق مشارکت منتشره یا در دست انتشار ناشر، همراه با خلاصهای از تاریخ، سرسید، ویژگیهای بدھیهای 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 مؤسسان تعهد نموده و مبلغی که پرداخت کرده‌اند،

۱۹. خالص وجوه حاصل از عرضه هرگونه اوراق بهادر 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 بازرگانی شرکت درخصوص افزایش سرمایه، موضوع ماده ۱۶۱ قانون تجارت،

۲۱. اهداف انتشار اوراق بهادر همراه با جزئیات و مقادیر برآورد شده برای دستیابی به این اهداف، درصورت استفاده از منابع دیگر، مقدار و منابع در نظر گرفته شده.

۲۲. قیمت پیشنهادی جهت عرضه عمومی اوراق و روش محاسبه آن، درصورتیکه 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، درصورتی که شرکت تأمین سرمایه، پذیرهنویسی تمام یا بخشی از اوراق بهادر 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. یکنسخه از هرنوع توافقنامه یا قرارداد منعقدشده با سایر اشخاص حقوقی در ارتباط با انتشار اوراق،

۲۸. شماره و مشخصات حساب بانکی که وجوده پذیرهنویسی باید به آن حساب پرداخت شود و تعیین مهلت پذیرهنویسی،

۲۹. حداقل تعداد سهامی که هنگام پذیرهنویسی باید توسط پذیرهنویس تعهدشود 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 بهادر، که توسط ناشر به شرکت تأمین سرمایه، سایر نهادهای مالی، بانکها یا سایر اشخاص حقوقی پرداختشده یا خواهد شد، شامل کارمزدهای پرداختی و سایر هزینهها،

۳۳. برآورد سایر هزینههای مرتبط با فروش اوراق بهادر به تفکیک، بهاستثنای هزینههای موضوع بند ۳۲،

۳۴. برآورد خالص وجود حاصل از عرضه اوراق بهادر،

۳۵. در صورت قابلیت تعویض یا تبدیل اوراق بهادر 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 وجود حاصل از انتشار اوراق بهادر برای خرید یا سرمایه‌گذاری در یک واحد اقتصادی، صورتهای مالی واحد مزبور به تشخیص سازمان،

۳۷. سایر اطلاعات بالهمیتی که به تشخیص ناشر بر قیمت اوراق بهادر 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 حداقل و حداقل نباید بیش از ده درصد  $\neq$  قیمت حداقل باشد. در این حالت، قیمت نهایی عرضه پس از تصویب مجمع عمومی فوکالعاده مشخص خواهد شد.

تبصره ۲ اظهارنظر حسابرس درخصوص 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 با اهمیتی 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 بهادر از شرکتها 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 مؤسسه‌های برسد.

ماده ۱۰ شرکت مکلف است پس از تشکیل، نسخه الکترونیکی بیانیه ثبت تأیید شده سازمان، به همراه سایر اطلاعات موردنیاز را در سایت اینترنتی رسمی خود درج نماید.

فصل پنجم - ثبت اوراق بهادر 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 بهادر، 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 کاملیمکن خواهدبود.

ماده ۱۲ سازمان پس از موافقت با عرضه عمومی اوراق بهادر، نسبت به صدور مجوز عرضه اوراق بهادر اقدام مینماید. این مجوز با توجه به نوع، تعداد، قیمت یا دامنه قابل قبول قیمت اوراق بهادر 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 بهادر، نسبت به معرفی اوراق بهادر 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 شرکتها 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 شرکتها 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 بهادر اقدام نماید. در صورت انصراف ناشر از انتشار اوراق بهادر یا عدم موافقت سازمان یا بلاذر 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 مبوط به مقدار سرمایه ثبت شده شرکت به مرجع ثبت شرکتها 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 نحوی 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 متقضی و با هدف آشنایی متقضیان انتشار اوراق مشارکت با فرآیند درخواست انتشار، اخذ مجوز و سایر مراحل مورد نیاز، بر حسب نیاز متقضیان تهییه و تنظیم شده است.

شرکت‌های تامین سرمایه فعل

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 نحوی انتشار اوراق مشارکت شده و پس از بیش‌بینی 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 اوراق مشارکت دولت لازم است ابتدا آئیننامه اجرایی نحوی انتشار اوراق مشارکت در قانون بودجه سال مربوط به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ابلاغ گردد.

پس از تدوین آئین نامه مربوط، کمیته سه نفره که شامل معاون سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، وزیر امور اقتصادی و دارایی و ریاست کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می باشد مبلغ کل اوراق مشارکت، مدت زمان فروش، تعیین نرخ سود علی الحساب و... را به تصویب رسانده و طی صورتجلسه ای به بانک مرکزی ارسال می نمایند.

پس از طی شدن مراحل بالا، سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور اعلامیه قبول تضمین اوراق دولت را به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال می نمایند.

ارسال سایر مدارک به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

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

ب) تقاضای انتشار اوراق از سوی شرکت های دولتی:

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

مصوبه هیئت وزیران مبنی بر تأیید طرح ها به عنوان طرح های عمرانی و انتفاعی دولت و همچنین سقف قابل انتشار، نرخ سود علی الحساب و نحوه باز خرید اوراق در قالب مصوبه مذکور ارسال شود.

طی نامه ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارسال و پس از بررسی های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی اعلام خواهد شد.

اعلامیه قبول تضمین اوراق مذکور از سوی سازمان مدیریت و برنامه ریزی 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 بررسی های لازم و احراز شرایط مورد نظر نسبت به اعطای مجوز انتشار به شرکت های متقاضی اقدام خواهد نمود.

۲) تقاضای انتشار اوراق مشارکت شرکت های دولتی که مجری طرح های عمرانی و انتفاعی دولت نمی باشند و اجازه انتشار اوراق در بودجه آنها به منظور اجرای طرح های در دست اجرای خود لحاظ شده است، مشمول ماده (۲۶) قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران خواهد بود و لازم است مراتب را از طریق سازمان بورس و اوراق بهادر بی گیری نمایند.

۳) تقاضای انتشار اوراق مشارکت شرکت های دولتی که به تشخیص شورای عالی بورس معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادر می باشند، مشمول ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران خواهد بود و لازم است مراتب به شرح بند (ه) پی گیری شود.

ج) تقاضای انتشار اوراق مشارکت از سوی شهرداری ها:

بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادر، اوراق مشارکت شهرداری ها معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادر می باشد.

۱) تقاضای انتشار اوراق مشارکت جهت اجرای طرح های عمرانی و انتفاعی دولت:

مصوبه هیئت وزیران مبنی بر تأیید طرح ها به عنوان طرح های عمرانی و انتفاعی دولت و همچنین سقف قابل انتشار، نرخ سود علی الحساب و نحوه باز خرید اوراق در قالب مصوبه مذکور به بانک مرکزی ارسال شود.

طی نامه ای درخواست دریافت موافقت اصولی به بانک مرکزی ارسال و پس از بررسی های اولیه موافقت اصولی از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اعلام خواهد شد.

اعلامیه قبول تضمین اوراق مذکور از سوی سازمان مدیریت و برنامه ریزی 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 بررسی های لازم و تأیید مدارک موجود نسبت به اعطای مجوز انتشار به شرکت های متقاضی اقدام خواهد نمود.

۲) تقاضای انتشار اوراق مشارکت جهت اجرای طرح های سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی:

۱-۲) 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 مقاضی 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 مقاضی 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 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 مقاضی خواهد نمود.

د) تقاضای انتشار اوراق از سوی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تحت نظرارت بانک مرکزی:

بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران، اوراق مشارکت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تحت نظرارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادر 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 مقاضی خواهد نمود.

ه) سایر اوراق بهادر معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادر به تشخیص سازمان بورس و اوراق بهادر:

بر اساس ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران، اوراق بهادری که به تشخیص شورای عالی بورس و اوراق بهادر نیاز به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادر 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 متقارضی خواهد نمود.

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

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

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

### ۱.۱۷. ممنوعیت ربا

یکی از مهم ترین 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 گرفته است و تنها گناهی است که از آن به عنوان "جنگ با خداً نام برده شده است. 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 گرفته است: 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 می‌گرددند. به عبارت دیگر پول، تنها با طی فرآیندی مانند به جریان اندختن 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 کرد و 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. اتا 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 ستدha و کسب های سالم را که به آن نیاز دارند، ترک می‌کرند، از این رو خداوند ربا را حرام فرمود تا مردم را از حرام به سوی حلال و داد و ستدha 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 تنگ‌با بخش حقیقی اقتصاد پیش بینی شود. اگر چه این رویکرد واسطه گری در تأمین وجوده بخش حقیقی اقتصاد را نفی نمی‌کند. ولی از انحصار یا فربه‌ی 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 وجوده مازاد پس انداز کنندگان از ناحیه متقارضیان وجوده یعنی سرمایه گذاران تأکید می‌نماید چون با حذف هزینه واسطه گری 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 سرمایه گذاری و اشتغال افزایش می‌یابند، این شیوه، سهولت تأمین منابع مالی و سرعت در جمع آوری 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 سازکارهای 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 بهادر 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 وجود با انتشار اوراق بهادر، سازمان برنامه و بودجه باید اجازه تخصیص وجوده 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 معظل اساسی محسوب میشود.

#### ۱۹. عدم پیشبینی منابع احتیاطی برای تسویه اوراق بهادر اسلامی در صورت عدم توفیق موضوع اصلی

##### قرارداد

یکی از مسائلی که در ارتباط با دولت وجود دارد این است که اوراق بهادر دولتی به هیچ وجه نباید نکول شوند. چراکه نکول دولت منجر به ناظمینانی 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 بهادر 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 سرجع برای تسویه اوراق سر بر 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 بهادر دولتی بیش از توجه به انتشار نیازمند تمرکز جدی در مقوله تسویه آن است.

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

عمدتاً در کشورهایی که دولتها جهت رفع نیازهای مالی خود اقدام به انتشار اوراق بهادر 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 بهادر میکنند. متأسفانه در ایران چنین قوانینی وجود ندارند و انتشار اوراق بهادر توسط دولت هر ساله در قانون برنامه بودجه تعیین میشود. از آنجا که قانون برنامه بودجه به صورت سالانه است، لذا انتشار اوراق بهادر 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 بهادر 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 بهنظر می‌رسید. بنابراین دربی مطالعات نسبتاً گسترده سازمان برنامه و بودجه، سازمان بورس اوراق بهادران، بانک مرکزی و وزارت مسکن و شهرسازی، در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور (۱۳۷۸-۱۳۷۴) مسئله استقرار اوراق بهادران 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 بهادری 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 تعاو尼 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 سرسید 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 زیان ده باشد، دستگاه صادرکننده اوراق مسؤول آن است و سود علی‌الحساب پرداخت شده، قابل تعديل یا استرداد نیست. صادرکنندگان اوراق، متعهد پرداخت سود علی‌الحساب در مواعید مقرر و بازپرداخت اصل مبلغ اوراق در سرسید و سود قطعی آن در فاصله زمانی پنج ماه بعد از سرسید 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/بدھی"، 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، مبانی شرعی اوراق بهادر 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 بهادر اسلامی دولتی، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادر، شهریور ۱۳۹۶.
- مجلس شورای اسلامی، قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت ، مصوب ۱۳۷۶.
- شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، راهنمای ثبت و انتشار اوراق بهادر در بازار سرمایه ایران، ۱۳۸۹.
- مجلس شورای اسلامی، قانون بازار اوراق بهادر، مصوب ۱۳۸۴.