

## **Jurisprudential and Economic Evaluation of Issuing Ijarah Sukuk on condition of ownership Based on Equity**

**Hasan Kiaee\***  
**Sadiq Elham\*\***  
**Mostafa Soltani\*\*\***

Received: 2021/09/16  
Accepted: 2022/06/25

### **Abstract**

The issuance of Ijarah Sukuk on condition of ownership based on equity is one of the achievements of the capital market in recent years, and the second generation of Ijarah Sukuk and based on financial assets. These sukuk are important because their underlying assets are transparent and tradable in the market, and their price can be measured continuously. Therefore, sukuk holders should be able to benefit from their most important property rights, namely the transfer of sukuk at the current price. but, what can be seen in the design and use of these sukuk is that not only is there no difference in the pricing and trade in process of these sukuk with ordinary Ijarah sukuk, but there are also jurisprudential and economic ambiguities in these sukuk that must be evaluated. Considering the fixed interest rate and classifying benefits based on whether or not they are transferred to the lessee is one of the most important challenges of this type of Ijarah Sukuk. The nature of sponsored assets is another challenges. Therefore, considering the importance and position of this type of Ijarah Sukuk, this article presents the challenges and jurisprudential and economic evaluation of the issuance of these sukuk by using the library method and referring to similar studies. According to the evaluation, the interest rate of these sukuk is not fixed for different types of stocks, but it is necessary to determine it in proportion to the earnings of stocks. Dividends on leased shares are among the most important benefits transferred to the lessee, and the rest of the significant benefits, including dividends, remain with the lessor, and an unconditional agreement to transfer the benefits is not permissible. Finally, it can be pointed out that the issuance of these sukuk, taking into account the jurisprudential and economic considerations, is closer to the desirable model of the country and will be more in line with the Islamic economics.


**Keywords:** Jurisprudential and economic evaluation; Ijarah Sukuk on condition of ownership based on equity; Ijarah Sukuk on condition of ownership; Equity

JEL Classification: Z12, G23, G12

---

\* Assistant Professor, Faculty of Islamic Studies and Economics, Imam Sadiq University, Tehran, Iran

kiaee@isu.ac.ir


 0000-0002-1816-9205

\*\* Assistant Professor of Faculty of Theology, Islamic Studies and Guidance, Imam Sadiq University, Tehran, Iran

s.elham@isu.ac.ir

\*\*\* M.A in Islamic Studies and Economics, Imam Sadiq University, Tehran, Iran

mo.soltani@isu.ac.ir

 0000-0002-2092-0571

## ارزیابی فقهی و اقتصادی انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۶/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۰۴

حسن کیائی\*

صادق الهام\*\*

مصطفی سلطانی\*\*\*

### چکیده

انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام از دستاوردهای بازار سرمایه در سال‌های اخیر بوده و نسل دوم اوراق اجاره و مبتنی بر دارایی‌های مالی است. این اوراق از این جهت دارای اهمیت است که دارایی پایه آن شفاف و قابل مبادله در بازار است و قیمت آن به صورت مستمر قابل اندازه‌گیری است. لذا دارندگان اوراق باید بتوانند از مهم‌ترین حقوق مالکیتی خود یعنی واگذاری اوراق به قیمت روز بهره‌مند شوند. اما آنچه در طراحی و به‌کارگیری این اوراق مشاهده می‌شود این است که نه تنها تفاوتی در قیمت‌گذاری و فرایند مبادله این اوراق با اوراق صکوک معمولی وجود ندارد، بلکه ابهاماتی به جهت فقهی و اقتصادی وجود دارد که می‌بایست ارزیابی گردد. ثابت در نظر گرفتن نرخ سود و دسته‌بندی منافع بر اساس انتقال یا عدم انتقال آن به مستأجر، از جمله مهم‌ترین چالش‌های این نوع از اوراق اجاره است. ماهیت دارایی‌های بانی نیز از دیگر چالش‌ها است. لذا با توجه به اهمیت و جایگاه این اوراق، این مقاله با استفاده از روش کتابخانه‌ای و مراجعه به مطالعات مشابه، به ارائه چالش‌ها و ارزیابی فقهی و اقتصادی انتشار اوراق می‌پردازد. طبق ارزیابی، نرخ سود این اوراق برای انواع و اقسام سهام ثابت نیست بلکه لازم است تا متناسب با عائدی سهام تعیین شود. سود تقسیمی سهام مورد اجاره، از جمله مهم‌ترین منفعی است که به مستأجر منتقل می‌شود و مابقی منافع حائز اهمیت از جمله سود ناشی از نوسان قیمت سهام، در اختیار موجر باقی خواهد ماند و توافق بدون قید و شرط جهت انتقال منافع نیز جائز نیست. در نهایت می‌توان اشاره کرد که انتشار این اوراق با در نظر گرفتن ملاحظات فقهی و اقتصادی، به الگوی مطلوب کشور نزدیک‌تر بوده و مطابقت بیشتری با اقتصاد اسلامی نیز خواهد داشت.

**واژگان کلیدی:** ارزیابی فقهی و اقتصادی؛ اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام؛ اوراق اجاره به شرط تملیک؛ سهام.

طبقه‌بندی JEL: G12, G23, Z12

\* استادیار دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران

kiaee@isu.ac.ir

0000-0002-1816-9205

\*\* استادیار دانشکده الهیات، معارف اسلامی و ارشاد دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران

s.elham@isu.ac.ir

\*\*\* دانش‌آموخته کارشناسی‌ارشد معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، ایران

mo.soltani@isu.ac.ir

0000-0002-2092-0571

## مقدمه

بحث اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام از بحث‌های جدید اوراق تأمین مالی به شمار می‌رود و با توجه به ویژگی‌ها و مزیت‌های متعددی که نسبت به اوراق صکوک اجاره معمولی دارد، پیش‌بینی می‌شود استفاده از آن به سرعت توسعه پیدا کند. این اوراق از این جهت دارای اهمیت است که دارایی پایه آن شفاف و قابل مبادله در بازار است و قیمت آن به صورت مستمر قابل اندازه‌گیری است و سهام، حاکی از دارایی به شمار می‌رود بدین معنی که به طور مثال دولت بخشی از دارایی سهام خود را فروخته و سپس اجاره به شرط تملیک می‌کند. بنابراین با توجه به ویژگی‌های دارایی پایه این اوراق، دارندگان اوراق باید بتوانند از مهم‌ترین حقوق مالکیتی خود یعنی واگذاری اوراق به قیمت روز بهره‌مند شوند. اما متأسفانه آنچه در طراحی و به‌کارگیری این اوراق مشاهده می‌شود این است که نه تنها تفاوتی در قیمت‌گذاری و فرایند مبادله این اوراق با اوراق اجاره معمولی که دارایی پایه آن کالاهای سرمایه‌ای است وجود ندارد بلکه ابهاماتی نیز از جهت فقهی و اقتصادی در این اوراق وجود دارد که باید مورد ارزیابی قرار گیرد.

از جمله ابهاماتی که از جهت فقهی و اقتصادی قابلیت بررسی دارد، نرخ سود اوراق یا همان نرخ اجاره‌بهای اوراق است که اهمیت زیادی دارد. در این راستا سؤالی که طرح می‌شود این است که آیا این نرخ در واقع همانند اوراق منتشرشده در وضعیت فعلی باید به صورت ثابت و معین و بر اساس نرخ سود بانکی باشد؟ در صورتی که پاسخ به این سؤال منفی باشد، ملاک تعیین این نرخ چه چیزی است؟ از دیگر چالش‌های بسیار مهم می‌توان به منافع قابل انتقال در اوراق اجاره مبتنی بر سهام اشاره کرد. بدین معنی که کدام بخش از منافع سهام در اختیار موجر باقی خواهد ماند و کدامیک به مستأجر منتقل خواهد شد؟ ماهیت دارایی‌های بانی، از دیگر مواردی است که به عنوان چالش‌های انتشار این نوع از اوراق اجاره می‌توان اشاره کرد. به عبارت

دیگر ماهیت دارایی‌های بانسی لازم است چگونه باشد؟ آیا لازم است در این خصوص ملاحظات فقهی و اقتصادی در نظر گرفته شود؟ در صورتی که پاسخ به این سؤال مثبت باشد، چه ملاحظات و نکاتی را لازم است مورد ملاحظه قرار گیرد؟ موارد دیگری نیز در راستای بحث چالش‌های فقهی و اقتصادی وجود دارد که در این پژوهش با استفاده از روش کتابخانه‌ای و مراجعه به مطالعات مشابه به آن پرداخته می‌شود.

باتوجه به ماهیت اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام و اینکه دارایی پایه آن سهام است و تفاوت آن با اوراق اجاره معمولی در شرایط عملیاتی، این مقاله در نظر دارد این نوع از اوراق اجاره را به لحاظ فقهی - اقتصادی ارزیابی کند. لازم به ذکر است که تاکنون پژوهشی به طور متمرکز در موضوع اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام و ارزیابی آن صورت نگرفته است به گونه‌ای که به تبیین دقیق مسائل فقهی و ارتباط آن با مسائل اقتصادی بپردازد و همچنین چالش‌های انتشار این اوراق را بیان کند. لذا با توجه به مسائلی که ذکر شد و اهمیت زیادی که در این مسئله نهفته است، در این مقاله سعی شده است تا در ابتدا به مبانی فقهی و اقتصادی این صکوک پرداخته و در ادامه به ارائه چالش‌های انتشار آن پرداخته شود و در نهایت یک مدل پیشنهادی جهت انتشار این صکوک ارائه می‌شود.

### ۱. پیشینه تحقیق

انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام از جمله بحث‌های جدید اوراق تأمین مالی به شمار می‌رود و با توجه به ویژگی‌هایی که دارد پیش‌بینی می‌شود استفاده از آن به سرعت توسعه یابد.

Asyraf Wajdi Dusuki (۲۰۱۰)، در مقاله خود به این سؤال می‌پردازد که آیا اهداف شریعت در ساختار اوراق مبتنی بر سهام ظاهر و بازنمود می‌شود یا خیر. نویسنده در مقاله خود بیان می‌کند که بازار سرمایه اسلامی، جزئی مهم در کل سیستم مالی اسلامی می‌باشد و نقش مؤثری دارد. به عقیده وی، بازارهای سرمایه اسلامی

همانند همتای متعارف خود یعنی بازارهای اسلامی متعارف، نقش سرمایه‌گذاری بخش بانکداری اسلامی را در جمع‌آوری سرمایه برای سرمایه‌گذاری بلندمدت دارد و این سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از طریق قراردادهای و ابزارهای مختلف شرعی تضمین می‌شوند. هدف این مقاله بررسی ساختار صکوک مبتنی بر حقوق صاحبان سهام است که امروزه یکی از محبوب‌ترین ابزارهایی است که در بازار سرمایه اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرد. این مقاله صرفاً به اوراق مضاربه و اوراق مشارکت می‌پردازد. این پژوهش به اوراق اجاره و ویژگی‌های فقهی و اقتصادی و ارزش‌گذاری اوراق، پرداخته نشده و مطالعه‌ای صورت نگرفته است و رویکرد متفاوتی دارد و صرفاً به اهمیتی که برای بازار سرمایه و سهام قائل شده است می‌توان اشاره کرد.

شورای تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۵) طی جلساتی به منظور تأمین مالی شرکت‌ها و هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری، بحث اجاره سهام که موضوع جدیدی است مورد بحث قرار داده و مستند به نظر مشهور فقها که سهام را نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارند آن از دارایی شرکت می‌دانند، اجاره سهام از نظر فقهی صحیح شناخته شد اما تاکنون هیچ دستورالعمل مشخصی برای این اوراق تدوین نشده است که در آن وضعیت شرکت و دارایی‌های آن برای انتشار اوراق اجاره سهام مشخص شود.

مجتبی کاوند (۱۳۹۷) با توجه به اهمیت کسری بودجه دولت و راه‌های تأمین مالی به تبیین فقهی ماهیت سهام و حقوق سهامداران و همچنین ضوابط انتشار اوراق اجاره سهام و مدل عملیاتی انتشار اوراق اجاره سهام پرداخته است. به عقیده نویسنده، دولت سهامدار عمده برخی از شرکت‌های بزرگ است و به همین سبب از ابزارهای تأمین مالی اسلامی می‌تواند برای تأمین مالی خود استفاده کند. دولت برای تأمین کسری بودجه و یا تسویه دیون خود می‌تواند با انتشار اوراق اجاره سهام و کسب نقدینگی، کسری بودجه خود را تأمین و دیون خود را تسویه نماید. در این گزارش، نویسنده به بررسی فقهی اکتفا کرده و در خصوص مسائل اقتصادی مبتنی بر نتیجه‌گیری‌های فقهی

و همچنین ارائه چالش‌های انتشار این نوع از اوراق تأمین مالی اسلامی، مطالعه‌ای صورت نگرفته است.

امیرحسین اعتصامی و حسینعلی سعدی (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان «امکان‌سنجی فقهی - حقوقی اجاره سهام و کاربردهای مالی آن» به امکان‌سنجی فقهی - حقوقی اجاره سهام می‌پردازند. در همین راستا پس از بررسی ماهیت فقهی و حقوقی سهام، شروط عقد اجاره با ماهیت و ویژگی‌های سهام مورد تطبیق قرار گرفت. به عقیده آنها بر اساس دیدگاه برخی از حقوق‌دانان و نظر اکثریت فقها در خصوص ماهیت سهام، در صورت ماهیت عینی داشتن و یا حکایت از عین، تملیک منافع و توافق بر واگذاری برخی از حقوق سهام از طرف مالک به مستأجر برای شرکت‌هایی با دارایی عینی قابل اجاره بدون اشکال است و در صورتی که برای ماهیت سهام، مبنای مال اعتباری یا دین بودن را بپذیریم، اجاره سهام با مشکل مواجه خواهد بود. در این مقاله نویسندگان پس از بررسی فقهی - حقوقی به این نتیجه رسیده‌اند که تنها منافع منفصل سهام مانند سود تقسیمی با اجاره قابل انتقال است و سایر منافع مالکیتی، متصل به سهام و برای موجد است در حالی که در مصوبه شورای فقهی بورس همه منافع به مستأجر منتقل می‌شود. همچنین در این مطالعه در خصوص مسائل اقتصادی که به دنبال مسائل فقهی لازم به ذکر است و ارائه چالش‌های انتشار این اوراق با بیان جزئیات، پژوهشی صورت نگرفته است.

سرانجام باید اشاره کرد با وجود اینکه انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام در حال افزایش است و ماهیت این اوراق با توجه به داشتن دارایی پایه مالی و نه فیزیکی با اوراق صکوک معمولی متفاوت است، تاکنون مطالعه و پژوهشی پیرامون ارزیابی انتشار فقهی و اقتصادی اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام، صورت نگرفته و مقاله اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) تنها پژوهش فقهی است که به بحث اجاره به شرط تملیک سهام پرداخته و از این جهت بررسی برخی ابعاد این مقاله در کنار ارزیابی

انتشار صکوک همان سهام نیز حائز اهمیت است و لازم به ذکر است که چارچوب فقهی این مقاله نیز نیاز به توصیف و تقریر بیشتری دارد و نیازمند این است تا یک مناط فقهی و اقتصادی در خصوص انتشار این نوع از صکوک اجاره به شرط تملیک طراحی شود و سپس بر اساس آن تصمیم‌گیری شود. در نظر گرفتن سود غیرثابت و سودی متناسب با عائدی سهام مورد اجاره، چالش انتقال منافع سهام و هم‌چنین ماهیت دارایی‌پایه از جمله مواردی است که تاکنون در این موضوع مورد بررسی قرار نگرفته و به عنوان وجه نوآوری این مقاله نسبت به سایر پژوهش‌های این حوزه تلقی می‌گردد.

## ۲. مبانی فقهی و اقتصادی اجاره به شرط تملیک سهام

نهادهای دولتی و غیردولتی یا شرکت‌ها و هلدینگ‌های مالی که سهام عمده شرکت‌ها را در اختیار دارند، اگر قصد داشته باشند تا از طریق انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک نسبت به تأمین مالی خود اقدام کنند و دارایی‌های فیزیکی قابل اجاره آنها نیاز مالی آن‌ها را تأمین نکند، می‌توانند دارایی خود را در قالب سهام درآورند و با این مبنا که سهم حاکی از دارایی مشاع از اموال دولت یا شرکت است، ابتدا آن را می‌فروشند و سپس اجاره به شرط تملیک می‌کند. با توجه به تبصره‌های ۳۶ و ۳۷ اصلاح قانون بودجه سال ۱۳۹۵ کشور که دولت جهت تأمین مالی خود می‌تواند اوراق بهادار اسلامی منتشر کند و نیز با توجه به محدودیت‌های دولت در انتقال دارایی‌های خود جهت انتشار اوراق اجاره، در خصوص استفاده دولت از اوراق صکوک معمولی با موانعی روبرو است بنابراین پیشنهاد انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام شرکت‌های دولتی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح گردید (کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۵). بر اساس این پیشنهاد، دولت یا بخش خصوصی می‌تواند جهت تأمین مالی طرح‌ها، پروژه‌ها و بودجه‌های سنواتی خود از جمله پرداخت‌های بدهی، از این اوراق استفاده کند.

از آنجایی که سهم خود نوعی مال محسوب می‌شود و سهام، حاکی از یک دارایی در نظر گرفته می‌شود، لذا رویه انتشار در اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام به این صورت است که بانی دارایی‌های خود یعنی سهام یا سبیدی از مجموعه سهام‌هایی که تحت تملک خود دارد را به نهاد واسط می‌فروشد و در ادامه اجاره به شرط تملیک می‌کند، به این صورت است که نهاد واسط با انتشار اوراق اجاره، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و قیمت سهام را به بانی پرداخته و آن‌ها را خریداری می‌کند. در ادامه، بانی با اجاره‌بهای مشخص دارایی‌های مزبور را اجاره به شرط تملیک می‌کند. در نتیجه سهام بانی به مالکیت صاحبان اوراق درمی‌آید و به نهاد واسط به عنوان وکیل صاحبان اوراق تحویل داده می‌شود و مبلغ اجاره‌بها از جانب بانی در اقساط معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود و در نهایت دارایی به ملکیت بانی برمی‌گردد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹). البته در خصوص رویه مطرح شده لازم به ذکر است که یکسری ملاحظات و توضیحات تکمیلی وجود دارد که در بخش چالش‌ها و ارائه مدل نهایی انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام به تفصیل پرداخته خواهد شد.

برای اولین بار، دولت با استناد به رأی کمیته تخصصی فقهی و موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار، مجوز انتشار اوراق اجاره تأمین نقدینگی تا سقف ۵۰ هزار میلیارد ریال توسط سازمان تأمین اجتماعی را صادر کرد که با تضمین و تسویه اصل و سود توسط دولت که در بودجه سنوات بعد نیز پیش‌بینی می‌شود بدهی دولت با سازمان تأمین اجتماعی تسویه شود. این اوراق نخستین اوراق اجاره سهام بازار سرمایه بود که شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) برای تأمین نقدینگی خود به پشتوانه سهام شرکت سرمایه‌گذاری نفت و گاز و پتروشیمی تأمین (تاپیکو) در اسفندماه ۱۳۹۶ با هدف تسویه مطالبات سازمان تأمین اجتماعی اقدام به انتشار آن کرد. سود این اوراق ۲۰ درصد و مدت پرداخت آن هر ۶ ماه یکبار بود. ضامن این اوراق بانک رفاه کارگران بوده و با توجه به صحبت‌هایی که صورت گرفته بوده، ضمانت اوراق قابل



انتقال به دولت بود (کاوند، ۱۳۹۷). لازم به ذکر است که تاکنون ۱۸ مورد از این اوراق با همین روش و وضعیت صورت گرفته است که دو مورد از آنها سررسیده شده و مابقی در حال معامله هستند.

در این مرحله جهت ارزیابی اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام، به بررسی مبانی فقهی اقتصادی این اوراق که حائز اهمیت است پرداخته می‌شود. همان‌طور که از عنوان اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام مشخص است، دو جزء آن یعنی اوراق اجاره و سهام را می‌بایست مورد بررسی فقهی قرار داد و در ادامه به تطبیق شروط عقد اجاره با ماهیت و ویژگی‌های سهام پرداخته می‌شود.

## ۲-۱. ماهیت و مالیت سهام

در خصوص ماهیت سهام، پژوهش‌ها و مقالات متعددی نوشته شده است که نظرات متعدد و مختلفی در این مورد بیان شده است. در خصوص ماهیت سهام چند مسئله می‌بایست به روشنی بیان شود. یکی بحث مالیت داشتن سهام است و دیگری بحث‌های مربوط به ذات سهام از جمله عین یا دین بودن و همچنین منافع و حقوقی که از سهام به سهامداران تعلق خواهد گرفت که همگی اهمیت زیادی دارد و اهمیت این مسئله به این صورت است که خود را در بیان چالش‌ها و نتیجه این پژوهش نشان خواهد داد.

### ۲-۱-۱. ماهیت سهام

بر اساس ماده ۲۴ لایحه قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت سال ۱۳۴۷، سهم، یک بخشی از سرمایه یک شرکت سهامی است که تعیین‌کننده مقدار مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در یک شرکت سهامی است. سهم، یک سند قابل معامله‌ای است که جانشین تعداد سهامی است که مالک آن در یک شرکت سهامی دارد. علاوه بر این، می‌توان گفت سهام عادی یک ابزار مالی است. این ابزار مالی، از نوع مالکیتی بوده و سهامداران عادی به نسبت تعداد سهامی که در دست دارند، مالک شرکت سهامی عام

هستند و به همان نسبت در شرکت سهامی عام شریک هستند و این مالکیت و شراکت باعث به وجود آمدن حقوق مالی و غیرمالی خواهد شد (کاوند، ۱۳۹۷).

در مورد سهام بحث نسبتاً اندکی در میان فقهاء مطرح بوده است و می‌توان گفت که اولین فقیهی که به این موضوع اشاره داشته، مرحوم خوئی (۱۴۱۰ ه.ق) بوده است. ایشان در ذیل مسأله ۱۱ مسائل مستحدثه کتاب منهاج‌الصالحین، خرید و فروش سهام را جایز دانسته‌اند و تنها در حالتی که معاملات یک شرکت سهامی ربوی باشد، خرید سهام را به دلیل ورود به معاملات ربوی جایز نمی‌دانند. آیات سیستانی و وحید نیز همانند مرحوم خوئی فتوی داده‌اند. مرحوم تبریزی (۱۴۱۰ ه.ق) در کتاب منهاج‌الصالحین خرید و فروش سهام را در حالتی که سهام مدنظر به صورت بخش مشاعی از اموال شرکت باشد را جایز دانسته‌اند و زمانی که سهام مدنظر، بخشی از منافع مترقبه شرکت باشد، به علت قرض ربوی جایز نمی‌داند. آقای تبریزی همانند مرحوم خوئی نیز در کتاب منهاج‌الصالحین بیان می‌کنند در صورتی که معاملات شرکت ربوی باشد، خرید و فروش سهام حتی به صورت اول نیز جائز نمی‌باشد.

در حقوق ایران تردیدی وجود ندارد که حق انتقال سهم به عنوان یکی از حقوق مالی سهامداران است. اما در مورد این که موضوع این انتقال، دین یا عین است و در نتیجه انتقال تابع تبدیل یا انتقال تعهد یا تابع انتقال اموال است، در بین حقوق‌دانان اختلاف‌نظرهایی از این جهت وجود دارد (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱).

عده‌ای اعتقاد دارند که در تبیین ماهیت حقوقی سهام باید بین سهام با نام و سهام بی‌نام تفکیک قائل شویم (کاتوزیان، ۱۳۸۵). با توجه به این دیدگاه، سهام بی‌نام از آنجایی که از دیدگاه عرف، ارزش موضوع آنها با عین سند ترکیب شده و در آن سند تجسم یافته است، در حکم عین معین است. اما در مورد سهام بانام از آنجا که طبق دیدگاه عرف در سند و موضوع آن یگانگی وجود ندارد، در حکم سند طلب است. به‌طورکلی در مورد این دیدگاه گفته می‌شود که از نظر ماهیت، نمی‌توان بین سهام با نام

و بی نام تفاوتی قائل شد. اگر چه سهام از این جهت منشأ آثار متفاوتی در مورد تصرف و نحوه نقل و انتقال و غیره می‌باشد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

دیدگاه دیگر این است که در خصوص ماهیت سهام بیان می‌کنند یک «حق خاص» وجود دارد. بدین معنی که ماهیت آن با هیچ‌کدام از حقوق عینی و دینی مطابقت ندارد (کاتوزیان، ۱۳۷۴). صاحبان سهام، حق عینی بر اموال شرکت ندارند زیرا این اموال به شخصیت حقوقی تعلق دارد و طلبکار شرکت نیز به شمار نمی‌روند و تنها سهم معینی از سود را کسب می‌کنند و هنگام منحل شدن شرکت نیز اموال بین آنها تقسیم خواهد شد. حقوق منقسم به دو حق عینی یا دینی است. بنابراین در صورتی که گفته شود رابطه سهامدار با شرکت رابطه دو شخص است، حق سهامدار، ماهیت دینی خواهد داشت و در صورتی که رابطه سهامدار با شرکت را یک رابطه میان شخص و مال در نظر بگیریم، این حق ماهیت عینی دارد. پس به طور کلی در مورد این دیدگاه باید گفت که ملکیت صاحب سهم در شرکت از دو نوع مالکیت عینی و یا دینی نمی‌تواند خارج باشد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

به نقل از شهیدی (شهیدی، ۱۳۹۴) دیدگاه دیگری که در این خصوص وجود دارد به این صورت است که عده‌ای شرکت را به عنوان یک مفهوم ذهنی و اعتباری موضوع مالکیت در نظر می‌گیرند. در این تحلیل مبیع عین خارجی نیست، بلکه مبیع خود موجود اعتباری به نام شرکت یا بنگاه تجاری است. به عبارت دیگر فرد با خرید سهم یک بیع کلی اعتباری را انجام می‌دهد و سهامدار مالک یک مال اعتباری به نام شرکت است و شرکت صاحب اموال و دارایی‌های خود است. محدود کردن «عین» به اجسام مادی خارجی البته که منطقی نیست بلکه با واقعیت‌ها و تحولات اقتصادی نیز سازگاری ندارد. پدیده‌های حقوقی همانند «عین» باید با تحولات اقتصادی همگام و هم‌قدم باشند. طبق این دیدگاه مفهوم عینیت متحول شده و شخصیت حقوقی مانند

شرکت که دارای ابعاد و موجودیت خارجی نیست، عین به شمار می‌رود و می‌تواند موضوع بیع در نظر گرفته شود (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

دیدگاه دیگری که وجود دارد، بیان می‌کند که سهام در مقابل شرکت یک حقی ناشی از قرارداد بین صاحبان سهام است، اما در مقابل صاحبان سهام و اشخاص ثالث در زمره اعیان است. سندی که به سهم ارتباط دارد، در بردارنده یک حق ارزشمند است. حقوق به سند اوراق بهادار مرتبط می‌شود و با سند ادغام می‌شود و سند را به عنوان یک دارایی عینی می‌سازد. از این رو تمام آثار یک حق عینی که کامل‌ترین آن حق مالکیت است به ورقه بهادار تعلق می‌گیرد. پذیرفتن سهام در بورس نیز خصوصیتی به این ورقه بهادار می‌دهد که آن را از تعهدات دورتر می‌کند و به اعیان نزدیک‌تر می‌کند. با این تعبیر ورقه سهام بر تعریف ارائه شده در بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار انطباق دارد زیرا که این ورقه، مستندی متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین آن است؛ همچنین انتقال سهم، انتقال عین می‌باشد نه انتقال تعهد. پذیرش این دیدگاه یعنی دیدگاه چهارم، برخی نتایج را به دنبال خواهد داشت از جمله اینکه صاحب حق عینی توانایی این را دارد که آن را به طور مستقیم اعمال کند و به عبارتی دیگر او دارای حق تعقیب می‌باشد در حالی که این امتیاز در حق دینی وجود ندارد. علاوه بر این، می‌توان بیان کرد که انتقال حق عینی بدون نیاز به اذن فرد دیگر امکان‌پذیر می‌باشد ولی انتقال دین تنها با رضایت بدهکار امکان‌پذیر است (غمامی و ابراهیمی، ۱۳۹۱).

بنابراین همان‌طور که ذکر شد، در مورد ماهیت سهام در میان حقوق‌دانان تفاوت دیدگاه وجود دارد. از میان همه این دیدگاه‌ها، دیدگاه ماهیت عینی یا حکایت داشتن از یک دارایی عینی برای سهام، دارای استدلال محکم‌تری است (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

سهامداران بر اساس عقد شرکت مالکان مشاع دارایی‌ها و تعهدات شرکت هستند. مانند شرکت عقدی، سرمایه نقدی و غیرنقدی شریک‌ها ممزوج شده و متناسب با سرمایه هرکس سود و زیان میان آنها تقسیم می‌شود. در خصوص ویژگی‌های خاص سهام مانند وجود حق رأی برای سهامداران، شرط عدم تقسیم دارایی‌های شرکت، عدم ابطال شرکت در صورت فوت و حجر سهامداران که با برخی از ویژگی‌های شرکت عقدی در تعارض است می‌توان بیان کرد که معاملات سهام جزو عقود تشریفاتی است و با برقراری شرایط خاص، معامله آن صحیح است. هم‌چنین می‌توان موارد مذکور را در ضمن شرط خارج لازم شرط نمود و در حقیقت شرکاء همگی این شروط را قبول کرده‌اند و اجرای آن را بر خود ضروری می‌دانند. در صورتی که شروط ذکر شده را در تعارض با عقد شرکت بدانیم، می‌توان چنین تصویر کرد که هیئت مدیره شرکت براساس اساسنامه شرکت و با رأی مجمع عمومی سهامداران شرکت به وکالت از طرف سهامداران انتخاب می‌شوند و هیئت مدیره و مدیرعامل، به نمایندگی از هیئت مدیره، اقدام به سرمایه‌گذاری وجوه ناشی از فروش سهم‌الشرکه به سرمایه‌گذاران می‌نمایند. در این حالت، هیئت مدیره و مدیرعامل به عنوان وکیل سرمایه‌گذاران مطابق با اساسنامه شرکت وجوه افراد را سرمایه‌گذاری کرده و در پایان هر سال مالی اقدام به محاسبه و تقسیم سود و زیان شرکت می‌نمایند. در این حالت صاحبان سهام، مالکان مشاع دارایی‌ها و تعهدات شرکت خواهند بود (همان).

## ۲-۱-۲. مالیت سهام

در خصوص مالیت سهام، لازم به اشاره است که تعاریف متفاوتی از سوی فقهاء بیان شده است. برخی از فقهاء مال را بدین صورت تعریف می‌کنند که «المال ما یبذل بازائه المال». بدین معنی که مال، آن چیزی است که در مقابل آن مالی را بدهند (ایروانی، ۱۳۶۵ ه.ق؛ شیرازی، ۱۳۳۳ ه.ق؛ آقا ضیاء، ۱۴۲۱ ه.ق). اما برخی دیگر از فقهاء معتقدند که در این تعریف دور وجود دارد، چون در تعریف مال آمده است «مال آن چیزی

است که به ازای آن مال داده شود.» لذا تعریف، مبتنی بر تعریف خود مال است (گلپایگانی، ۱۳۹۹ه.ق؛ کاشف الغطاء، ۱۳۸۸؛ فاضل لنکرانی، ۱۳۸۹). به نظر می‌رسد که بهتر است در تعریف مال گفته شود که «مال آن چیزی است که نزد مردم مطلوب است و به طور مستقیم یا غیر و مستقیم نیازهای مردم را برطرف می‌کند.» قسمتی از اموال مانند اغذیه و لباس مستقیماً نیاز انسان‌ها را رفع می‌کنند و لذا مالیت و ارزش آنها تکوینی و واقعی است. و دسته دیگر به‌طور مستقیم رفع نیاز نمی‌کنند اما وسیله رفع نیاز هستند، همانند پول که به خودی خود رفع‌کننده نیازی نیست، بلکه با اموال دیگر مبادله می‌شود و به واسطه آنها رفع نیاز می‌کند و ارزش اعتباری دارد (محقق داماد، ۱۴۰۶ه.ق، جلد ۱، ص. ۱۱۱).

طبق نظر مشهور فقهای امامیه، از ارکان معامله «موضوع» آن است و یکی از شرایط موضوع معامله «مالیت داشتن» آن است بدین معنا که اگر موضوع معامله مالیت نداشته باشد معامله باطل است (کاشف الغطاء، ۱۳۵۹ق). مالیت، مفهومی انتزاعی و نه اعتباری است که از متعلق ملکیت انتزاع می‌گردد. ملکیت یک رابطه‌ای بین افراد است و یک متعلقی در خارج دارد که مال با لحاظ دو شرط ندرت و رغبت از آن انتزاع می‌گردد. یکی از شرایط عوضین، مالیت داشتن است و یک چیز زمانی مالیت دارد که عرف به آن رغبت داشته باشد «ما یرغب الیه الناس». لذا، مهم‌ترین عنصر تقویت‌کننده مالیت، مطلوب بودن شیء در بازار مبادله است و علت این مطلوبیت، برآورده کردن نیاز مادی یا معنوی است؛ اما به این صورت نیست که هر چیزی که نیازی از نیازهای بشر را برآورده کند و دارای منفعت باشد، دارای مالیت قلمداد گردد، چه بسا که موردی مثل هوا در شرایط عادی، نیاز مهمی را برآورده می‌کند، اما به علت فراوانی، کسی در بازار به دنبال آن نمی‌گردد (حکیم، ۱۳۷۱ه.ق).

فقهای دیگری نیز در خصوص مال اظهاراتی داشته‌اند که در اینجا لازم به ذکر است. خوئی (۱۳۱۷ه.ش) در کتاب «مصباح الفقاهه» خود بیان می‌کند که مال در لغت

به معنی «ما ملکه الانسان من الاشياء» است و از لحاظ شرعی بدین معنی است که منافع آن حلال باشد. مال با این تعریف شامل منافع می‌گردد و تخصیص به اعیان دلیل ندارد و لغت و عرف بر این تعمیم شاهد است. هاشمی (۱۳۹۵) در کتاب «المطور» بیان داشته است که در مالیت وجود بالفعل لازم نیست اگر در آینده نیز به وجود بیاید مالیت شامل آن می‌شود مثل آنچه در آینده ساخته می‌شود مثل کالاهای سفارشی. هم‌چنین بیان می‌کنند که مال شامل منفعت، عمل و حق می‌شود و ایشان مال را به حقیقی مانند طلا و اعتباری مانند پول و ملفق بین این دو مانند جنبه پول بودن طلا تقسیم کرده است. از نگاه ایشان مال با اختلاف زمان و مکان تغییر می‌کند. کاشف الغطاء (۱۲۹۴) در کتاب «تحریر المجله» بیان می‌کنند که مال حقیقی به غیر از اعتبار ندارد. اعتبار عقلاً منشا دارد. قیمت‌گذاری آنها بر اشیاء خارجی بر اساس منافع استفاده شده از آن است و میزان حاجت و انتفاع و ثمرات مترتبه بر آن می‌باشد.

بنابراین مالیت زمانی محقق خواهد شد که یک‌سری شرایط در نظر گرفته شود؛ اول اینکه قابلیت انتفاع داشته باشد و در نزد عقلاً منفعت آن قابل توجه باشد. دوم اینکه شارع آن منفعت را مشروع و حلال شمرده باشد و دارای ارزش مبادلاتی باشد «پیدل بأذائه المال» (فاضل نراقی، ۱۴۱۵ق؛ شیخ انصاری، ۱۴۱۵ق؛ خوبی، ۱۳۱۷). در خصوص اینکه مالیت سهام به عنوان ورقه‌ای که ارزش اقتصادی و داد و ستد داشته و قابل تقویم به پول نیز باشد شکی وجود ندارد؛ چرا که سهم دو شرط اساسی برای اینکه مال تلقی شود را دارا است: اولاً، اینکه مفید باشد و برآورده‌کننده نیازی از نیازهای زندگی بشر باشد، حال چه آن نیازی که گفته شد مادی باشد یا معنوی باشد و از این طریق دارای مطلوبیت و مورد رغبت مردم باشد. این نیاز می‌تواند نیاز ضروری همچون احتیاج به دارو جهت معالجه و یا نیاز کمالی همچون زیور و زینت باشد. ثانیاً، قابل تخصیص به شخص یا ملت معین و مشخص باشد (کاتوزیان، ۱۳۷۴).

## ۲-۱-۳. ویژگی‌ها و منافع سهام

یکی از مسائل مهم در بحث اوراق اجاره سهام، تعیین و طبقه‌بندی منافع سهام است که در ادامه پژوهش کاربرد دارد.

سهام دارای حقوق و مزایا و منافع متعددی است که شامل تصویب پاداش هیئت مدیره، انتخاب و عزل مدیرعامل و اعضای هیئت مدیره، انتخاب و عزل بازرس یا بازرسان شرکت، تعیین حق‌الزحمه بازرس، تبدیل سهام بانام شرکت به بی‌نام و بالعکس، رسیدگی به گزارش مدیران و بازرس یا بازرسان و سایر امور مرتبط به حساب‌های سال مالی، هرگونه تغییر در امتیازات وابسته به سهام، تعیین روزنامه کثیرالانتشار، انحلال شرکت و نحوه تصفیه آن، تصویب ترازنامه و حساب سود و زیان شرکت و رسیدگی به صورت‌داری‌ها و مطالبات و دیون شرکت و صورت‌حساب دوره و عملکرد سالیانه شرکت، تصویب تغییرات در روش‌های ارزیابی حساب عملکرد و حساب سود و زیان و ترازنامه شرکت نسبت به سال قبل، تصویب و یا هرگونه تغییر در طرح اساسنامه شرکت، اتخاذ تصمیم نسبت به افزایش یا کاهش سرمایه شرکت و تصویب تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام است. این موارد از حقوق سهامداران که ذکر شد، با برگزاری مجمع عمومی و مجمع فوق‌العاده صاحبان سهام شرکت و بر اساس اساسنامه و قانون تجارت قابلیت پیگیری و اعمال را دارد. حقوق ذکر شده را می‌توان به حقوق مالی و حقوق غیرمالی طبقه‌بندی کرد. حقوق مالی به دو دسته منافع منفصل و منافع متصل تقسیم‌بندی می‌شود. منافع منفصل شامل «سود تقسیمی سهام» و «حق تقدم خرید سهام» و منافع متصل شامل «سود ناشی از نوسان سهم و به عبارت دیگر سود ناشی از تفاوت قیمت فروش نسبت به قیمت خرید سهم» و «حق رأی» می‌باشد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

در یک تقسیم‌بندی دیگر، منافع سهام به دو دسته حقوق مالی و حقوق غیرمالی تقسیم‌بندی شده است. «حق داشتن گواهینامه نقل و انتقال و سپرده عادی»، «حق



حضور در مجامع عمومی»، «حق رأی» و «حق اطلاع از وضعیت شرکت» در ذیل حقوق غیرمالی و مواردی همچون «دریافت سود سهام»، «حقوق ناشی از افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود انباشته» و «حقوق ناشی از افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات» در ذیل حقوق مالی تقسیم‌بندی می‌شود (کاوند، ۱۳۹۷).

**دریافت سود سهام:** شرکت‌ها سود خالص شده خود و سود هر سهم خود را در انتهای سال مالی اعلام می‌کنند. هر شرکتی قادر خواهد بود از سود خالص پس از کسر ذخیره قانونی، قسمتی از آن را به سود انباشته اختصاص بدهد و مابقی را در میان صاحبان سهام تقسیم‌بندی کند. اینکه سود انباشته و سود تقسیمی به چه اندازه باشد، رابطه مستقیمی با سیاست تقسیم سود شرکت دارد و با پیشنهاد دادن هیئت مدیره و با تصویب کردن مجمع عمومی مشخص می‌شود. لازم به ذکر است که سود هر سهم به سهامدارانی تعلق می‌گیرد که در زمان برگزاری مجمع سالیانه شرکت، مالکیت آن سهم را داشته باشند و البته طبق ماده ۹۰ اصلاحیه قانون تجارت، کمترین مقدار سود تقسیم‌شده، ۱۰ درصد سود خالص سال باشد (گلریز، ۱۳۷۴؛ جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴).

**حقوق ناشی از افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود انباشته:** یکی از اقسام افزایش سرمایه، از محل اندوخته‌ها و سود انباشته است. با توجه به تعداد سهام هر صاحب سهم و درصد افزایش سرمایه، مقدار مشخصی سهام جایزه به صاحب سهم داده می‌شود. شرکت‌ها ممکن است به دلایل و انگیزه‌های مختلفی سعی در انتشار سهام جایزه کنند. فلذا آنچه در مورد سهام جایزه اهمیت دارد این است که در این افزایش سرمایه، در مجموع حقوق صاحبان سهام و در نتیجه در مجموع دارایی‌های شرکت، افزایشی صورت نمی‌گیرد. افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود انباشته در واقع تنها نوعی جابه‌جایی و تغییر در ترکیب حقوق صاحبان سهام است که طی آن

قسمتی از حقوق سهامداران از محل اندوخته‌ها و سود انباشته به حساب سرمایه منتقل می‌شود (گلریز، ۱۳۷۴؛ جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴).

**حقوق ناشی از افزایش سرمایه از محل آورده‌های نقدی و مطالبات:** از اقسام افزایش سرمایه است که از محل دریافت قیمت اسمی سهام به ازای هر سهم از صاحب سهم (به صورت نقدی از محل مطالبات سود سهام سال‌های قبل) صورت می‌گیرد. در این افزایش سرمایه، با توجه به تعداد سهامی که سهامداران جاری در اختیار دارند و درصد افزایش سرمایه‌ای که رخ می‌دهد، حق تقدم اعطا می‌شود و صاحب سهام اختیار دارد تا قیمت حق تقدم را پرداخت کند (۱۰۰۰ ریال به ازای هر سهم جدید) تا صاحب سهام مورد نظر شود. همچنین باید گفت که دارنده حق تقدم توانایی این را دارد که آن را در بازار بفروشد و اگر صاحب سهام هیچ اقدامی در خصوص حق تقدم خود انجام ندهد، شرکت می‌تواند حق تقدم را در بازار بفروشد و عایدی آن را به حساب صاحب سهام واریز کند (گلریز، ۱۳۷۴؛ جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴).

**حق رأی:** در موارد مختلفی از لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت در مورد این حق صحبت شده است و سهامدار حق دارد که با رأی دادن در مجامع عمومی در اداره شرکت دخالت کند. با توجه به این حق، سهامداران عادی، هیئت مدیره و بازرسان را برمی‌گزینند و همچنین هیئت مدیره، مدیریت شرکت را انتخاب می‌کنند و از دیدگاه تصمیم‌گیری، تصمیم‌های هیئت مدیره و مدیریت در قالب اختیاراتی است که مجمع عمومی می‌دهد؛ فلذا سهامداران عادی به طور غیرمستقیم بر عملیات شرکت نظارت می‌کنند (گلریز، ۱۳۷۴؛ جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴).

بنابراین طبق مطالعات صورت گرفته در راستای منافع سهام، می‌توان بیان کرد که سهامداران در واقع مالک حقوق و مزایا و منافع متعدد و متنوعی هستند که البته تقسیم‌بندی‌های مختلفی را می‌توان بیان کرد. در پایان این بحث به طور خلاصه باید گفت که بهتر است در خصوص منافع، در ابتدا یک تقسیم‌بندی کلی را ارائه داد و

سپس در راستای آن، موارد جزئی‌تر و تقسیم‌بندی جزئی‌تر را بیان کرد و با توجه به اینکه در فقه، منافع از جهت متصل یا منفصل بودن اهمیت دارد، بهتر است این ملاحظه در این تقسیم‌بندی منافع سهام نیز لحاظ شود. فلذا با توجه به توضیحات داده شده، در پایان این بحث می‌توان نتیجه گرفت که اولاً؛ منافع و حقوق مربوط به هر سهم را به طور کلی به منافع مالی و منافع غیرمالی تقسیم‌بندی کرده و ثانیاً؛ با توجه به اهمیت منافع مالی، این دسته از منافع را به دو دسته منافع متصل و منافع منفصل تقسیم‌بندی کنیم. در بخش مربوط به ارزیابی چالش‌های انتشار اوراق اجاره سهام به تفصیل به این مسئله و موارد دیگر از جمله اینکه کدام دسته از منافع منتقل خواهد شد و ...، پرداخته خواهد شد.

## ۲-۲. اوراق اجاره به شرط تملیک

از جمله قراردادهای مورد استفاده در حوزه ابزارهای مالی اسلامی، قرارداد اجاره است که گاهی به شکل اجاره ساده و گاهی به صورت اجاره به شرط تملیک است. اوراق اجاره، یک اوراق بهادار بانام قابل نقل و انتقالی است که بیان‌کننده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود (دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب، ۱۳۸۹/۵/۱۱ اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ شورای عالی بورس). اوراق اجاره، از جمله اوراق بهاداری است که دارنده آن مالک بخشی از دارایی بوده که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به بانی یا مصرف‌کننده واگذار می‌شود (موسویان، ۱۳۹۱). اوراق اجاره در سال‌های اخیر در کشور جهت تأمین مالی و دارایی بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار گرفته است و در حال حاضر این اوراق که با استقبال فراوانی از سوی سرمایه‌گذاران روبه‌رو شده است (صالح‌آبادی و دیگران، ۱۳۹۲). اجاره به شرط تملیک، یک عقدی است که در آن شرط می‌شود فرد مستأجر در پایان زمان اجاره و در صورت عمل به شرایط بیان شده در قرارداد، عین مستأجر را

مالک شود (مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه، بی تا، جلد ۱، صص. ۲۹-۲۷؛ موسویان، ۱۳۹۱).

اصطلاح اجاره به شرط تملیک در متون قانونی پیش از انقلاب اسلامی دیده نمی شود. ابتدا این اصطلاح در «آیین نامه اجرایی اجاره به شرط تملیک» مصوب شورای پول و اعتبار و سپس در قانون عملیات بانکی بدون ربا به کار گرفته شد و هم چنین در ماده ۵۷ آیین نامه تسهیلات اعطایی بانکی و آیین نامه فصل سوم عملیات بانکی بدون ربا مصوب ۱۳۶۲/۱۰/۱۲ هیئت وزیران تعریف شد و چگونگی و شرایط تنظیم قرارداد مذکور نیز در ماده ۵۸ تا ۶۵ آیین نامه یاد شده بیان گردید.

در خصوص حکم عقد اجاره به شرط تملیک باید اشاره کرد که ابتدا احکام عقد اجاره جاری می شود و سپس احکام شرط ضمن عقد رعایت شده و در نهایت احکام بیع در آن جاری می گردد (موسویان، ۱۳۹۱). لازم به ذکر است که برخی از فقها صحت اجاره به شرط تملیک را منوط به وجود قصد جدی طرفیت عقد نموده اند و در صورتی که جنبه صوری داشته و برای فرار از ربا باشد جائز ندانسته اند (مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه، ۱۳۸۱).

دیدگاه های متفاوتی در خصوص هدف و غایت قرارداد اجاره به شرط تملیک وجود دارد. دیدگاه های مهم در این رابطه عبارت است از: الف) بیع (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۹؛ کاتوزیان، ۱۳۸۱)، ب) عقد مرکب و مختلط از دو عقد اجاره و بیع (زحیلی، ۱۴۳۲.ه.ق؛ خورسندیان و شنیور، ۱۳۹۰)، ج) قرارداد مستقل و اعتباری (اسلامی پناه و عباسیان، ۱۳۸۸) و د) اجاره (کاتوزیان، ۱۳۸۱).

با توجه به تعریف و تعبیر به «اجاره» در آیین نامه و دستورالعمل اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا و شورای پول و همچنین با بررسی ماده ۱ و ۱۲ دستورالعمل اجرایی و آیین نامه اجاره به شرط تملیک می توان استنباط کرد که قانون گذار اجاره بودن را به عنوان هدف قرار داده است. بنابراین غالباً با تصریح اجاره در عقد، قصد طرفین

اجاره است و ماهیت قرارداد اجاره به شرط تملیک به عنوان «عقد اجاره» تعریف شده است. البته با این حال به نظر می‌رسد که اشکالاتی بر این دیدگاه وجود دارد که شامل «نقض قاعده العقود تابعه للقصود و صوری شدن عقد»، «حیله ربا»، «ابهام نوع شرط مندرج در قرارداد اجاره به شرط تملیک» و «مبهم بودن نوع شرط فعل تملیک» می‌باشد (سعدی و اکبری، ۱۳۹۶). در خصوص اشکال اول و دوم لازم به اشاره است که عقود تابع قصد انشایی و استعمالی است و دست یافتن به اراده واقعی متکلم امری دشوار بلکه غیرممکن است و تا قرینه‌ای ظاهر در این نباشد که اراده جدی در پشت این اراده ظاهری و استعمالی نیست حکم به جدی بودن این اراده داده خواهد شد. در قرارداد اجاره به شرط تملیک اتفاقاً قرآینی وجود دارد که واقعاً اراده جدی گیرنده تسهیلات، همان عقد اجاره به شرط تملیک است و اراده واقعی و جدی مطابق با اراده انشایی و استعمالی است (نائینی، ۱۳۵۲؛ بحرانی، ۱۴۲۸.ه.ق؛ سعدی و اکبری، ۱۳۹۶). در خصوص اشکال سوم باید ذکر کرد که این ابهام قابل رفع است و عبارت متن قرارداد می‌بایست اصلاح گردد و در قرارداد به صورت صریح باید ذکر شود که مقصود آن‌ها در قرارداد شرط فعل است (سعدی و اکبری، ۱۳۹۶). در این خصوص لازم به توضیح است که مرکز تحقیقات قوه قضائیه پرسشی را از مراجع تقلید استفتاء کرده است و اغلب مراجع بین شرط نتیجه و شرط فعل تفصیل قائل شده‌اند و اولی را باطل و دومی را صحیح دانسته‌اند. دلیل اشکال «شرط نتیجه» این است که تملیک اگر بدون سبب محقق شود باطل است و اشتراط اثر و نتیجه قراردادی در ضمن قرارداد دیگر به صورت شرط نتیجه صحیح نیست (حکیم، ۱۴۱۶.ه.ق) و اجاره به شرط تملیک به صورت شرط نتیجه، در واقع اشتراط نتیجه قراردادی همچون هبه، صلح یا بیع در قرارداد اجاره است که اشکال دارد و دلیل اشکال آن است که شرط تملیک نیازمند یکی از اسباب تملک بوده که در فرض شرط نتیجه بودن، چنین سبب تملکی وجود ندارد زیرا اسباب تملک مطابق نظر امامیه منحصر هستند و به صرف اشتراط، تملک واقع

نمی‌شود. بنابراین به دلیل اینکه در اجاره به شرط تملیک، تملیک فاقد سبب است و تملیک اگر بدون سبب محقق شود باطل است و نافذ نیست (انصاری، ۱۴۱۵ه.ق). در خصوص اشکال چهارم یعنی مبهم بودن نوع شرط فعل باید اشاره کنیم که نمی‌توان با «مطلق تملیک» عین مستأجره را به ملکیت مستأجر درآورد زیرا تملیک به منزله جنس است و می‌بایست در ضمن یکی از عقود اعمال حقوقی از جمله بیع، هبه، صلح و... انجام گیرد. به‌طور واگذاری موضوع اجاره در اجاره به شرط تملیک در پایان مدت و پرداخت اقساط را می‌توان از حالات مختلف از جمله از طریق هبه (انتقال مالکیت بدون هیچ عوضی)، از طریق بیع (در مقابل مبلغ ناچیز به عنوان ثمن)، از طریق بیع (ثمن بخشی از اجاره‌بها بوده که قبلاً تأدیه شده است) و از طریق صلح بلاعوض قابل مورد بررسی قرار داد. با توجه به بررسی‌های صورت گرفته، به نظر می‌رسد که از طریق بیع (ثمن بخشی از اجاره‌بها بوده که قبلاً تأدیه شده است) و از طریق صلح بلاعوض در صورت مشخص بودن مقدار اجاره‌بها و قیمت آن بلامانع باشد (سعدی و اکبری، ۱۳۹۶).

بنابراین با توضیحات مذکور می‌توان اشاره کرد که ساز و کار اجاره به شرط تملیک با در نظر گرفتن مفروضات و شرط ضمن عقد صحیح می‌باشد و لازم است تا در فرایند اجرا نیز به درستی اعمال گردد.

در خصوص افراد و اجزاء مشارکت‌کننده در فرایند انتشار صکوک اجاره نیز باید اشاره کرد که به‌طور کلی، دست‌کم وجود چند عامل از جمله «بانی»، «واسط» و «امین» و «سرمایه‌گذاران» ضروری است. بانی، یک شخص حقوقی است که اوراق اجاره جهت تأمین مالی وی منتشر می‌شود و توانایی این را دارد که به اجاره‌دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره اقدام کند. واسط یا ناشر، یک شخص حقوقی است که با هدف جابه‌جایی دارایی از صاحبان اوراق اجاره و انتشار آن ایجاد می‌شود. امین، یک شخص حقوقی است که به نمایندگی از افراد سرمایه‌گذار و با هدف حفظ منافع آنها در قالب

ضابطه‌های اجرایی انتشار اوراق اجاره مسئولیت نظارت بر تمام فرایند عملیاتی اوراق اجاره را به عهده دارد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶).

اوراق اجاره در بخش گسترده‌ای از اقتصاد می‌توانند جریان پیدا کنند که شامل کالاهای بادوام، کالاهای سرمایه‌ای بنگاه‌های اقتصادی و کالاهای سرمایه‌ای دولت و مؤسسات دولتی است. تمامی موارد مذکور از اوراق اجاره، قابل خرید و فروش در بازار ثانویه هستند. به این معنی که بعد از تبدیل وجوه حاصل از دادن اوراق اجاره به کالاهای سرمایه‌ای بادوام، صاحبان آن اوراق به صورت مشاع مالک آن کالاها هستند و به دنبال آن مالک اجاره‌بهای حاصل از اجاره دادن آن کالاها نیز هستند. بنابراین هر زمانی که بخواهند توانایی این را دارند که سهم خود را از آن مالکیت مشاع به هر شخص دیگری انتقال بدهند. بعد از انتقال، مالک جدید اوراق، مالک سهم مشاع از دارایی است. بنابراین رابطه وکالتی مؤسسه با صاحب قبلی اوراق قطع می‌شود و این رابطه با صاحب جدید برقرار می‌شود. لازم به ذکر است منافع ناشی از اوراق از این تاریخ به بعد متعلق به صاحب جدید است. لازم به ذکر است که قیمت اوراق اجاره تحت تأثیر عوامل مختلفی است که به ویژه نوع قرارداد اجاره، نرخ بازدهی اوراق، بازدهی اوراق مشابه و نرخ تورم دچار تغییر می‌شود (موسویان، ۱۳۹۱). در صورتی که اوراق اجاره و ایجاد بازار منسجم برای آن‌ها گسترش قابل توجهی را داشته باشد، بانک مرکزی قادر خواهد بود تا در موقع نیاز روی حجم نقدینگی و نرخ بازدهی اوراق تأثیر بگذارد. فلذا اوراق اجاره فی نفسه برای عملیات بازار باز و ابزار سیاست پولی کارایی خواهد داشت (همان).

### ۲-۳. مطابقت سهام با اوراق اجاره به شرط تملیک

در این بخش قصد داریم تا به مطابقت شروط عقد اجاره و ماهیت و ویژگی‌های سهام بپردازیم. بنابراین در این بخش به تفکیک بر اساس شروط معتبر در عقد اجاره برای منافع سهام و خود سهام به بررسی این موضوع طبق پژوهش‌های صورت گرفته توسط

محققین می‌پردازیم. اگر مبنای حقوقی در مال الاجاره را مال دینی بدانیم، قابلیت اجاره سهام دچار خدشه خواهد شد. ولی اگر این مبنا را که سهام که یک مال عینی است را قبول کنیم، اجاره سهام اجاره در واقع اجاره یک مال عینی خواهد بود که دارای منافع قابل دستیابی می‌باشد و اجاره آن با احراز شدن بقیه شرایط صحیح خواهد بود. فلذا با فرض قبول عینی بودن سهام، سایر شرایط عین مستأجره مورد بحث خواهد بود.

اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) در راستای شرایط عین مستأجره به بررسی مطابقت سهام با اوراق اجاره پرداخته‌اند. فلذا با در نظر گرفتن عینی بودن مال بیان می‌کنند که شرایط عین مستأجره شامل چند مورد است از جمله اینکه:

**عین مستأجره از چیزهایی باشد که با استفاده از منافع آن، اصل آن از بین نرود:** به طور مثال اجاره آن چیزهایی که جهت خوردن مورد استفاده قرار می‌گیرد از جمله شیر و غیره جائز نیست. این شرط از جمله ارکان اصلی ماهیت اجاره محسوب می‌شود که ماهیت اجاره بر وجود این شرط استوار است (سبزواری، ۱۴۱۳ه.ق).

**معلوم و معین بودن عین مستأجره:** بدین معنی است که مال الاجاره نباید بین چند دارایی قابل اجاره یک شرکت مردد باشد. در اجاره سهام منافع کلی دارایی به مستأجر سهم منتقل می‌شود و به صورت مشخص منافع دارایی‌های خاص شرکت به مستأجر یا مستأجران سهم منتقل نمی‌شود. حال ممکن است یک سؤالی ایجاد شود که یک شرکت تولیدی ممکن است تجهیزات و دارایی‌های قابل اجاره متعددی داشته باشد که همه آن‌ها در ملکیت مشاع سهامداران آن شرکت است. حال آیا عین مستأجره می‌تواند کلی باشد و اینکه دارایی اجاره شده به طور دقیق مشخص نیست باعث ایجاد غرر نمی‌شود؟ (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹). در حالتی که عین مستأجره کلی باشد، موجر متعهد می‌شود که منفعت فردی از افراد کلی عین مستأجره را به مستأجر تملیک کند (طاهری، ۱۳۷۵). با نگاه فقهی، اگر عین مستأجره عین معین باشد با مشاهده باید مشخص شود و اگر عین کلی و یا غائب باشد، باید با ذکر اوصاف مشخص گردد



(موسوی خمینی، ۱۴۲۵ ه.ق؛ سیستانی، ۱۴۱۷ ه.ق). با توجه به این که عقد اجاره یک عقد معاوضی و مغایبه‌ای است، فلذا نباید جهل و غرر در آن وجود داشته باشد (عاملی، ۱۴۱۹ ه.ق). با توجه به اینکه اکثر دارایی‌های بادوام شرکت‌ها و بنگاه‌های تولیدی و یا خدماتی، عین معین محسوب می‌شوند، دارایی موضوع اجاره باید به‌طور شفاف مشخص شود.

همان‌طور که ذکر شد، مال الاجاره بین چند دارایی قابل اجاره یک شرکت نمی‌تواند مردد باشد. از یک طرف دیگر، منافع و سودی که شرکت به دست می‌آورد، حاصل فعالیت و بازدهی تمامی دارایی‌های قابل اجاره و غیرقابل اجاره است و سود یک دارایی خاص در شرکت، قابل تفکیک نیست. لاجرم باید چنین گفت که مستأجر تمامی دارایی‌های قابل اجاره شرکت را اجاره کرده است و در مقابل اجاره آن دارایی‌ها، اجاره‌بها می‌دهد و در عوض درصد معینی از منافع کل شرکت را به عنوان منافع مال الاجاره می‌گیرد. درصد مشخص شده از کل منافع شرکت برای مستأجر، باید قدر متیقن بازدهی حاصل شده از دارایی‌های قابل اجاره شرکت را پوشش دهد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

**قابل تسلیم بودن عین مستأجره به مستأجر:** قابلیت تسلیم بودن یکی از مواردی است که باید رعایت شود و علاوه بر آن، موجر باید عین مستأجره را در حالتی تسلیم کند که مستأجر بتواند استفاده مطلوبی کند. هدف اصلی از عقد اجاره این است که مورد اجاره به مستأجر داده شود تا از منافع آن بتواند استفاده کند. پس در عقد اجاره نیز همانند عقد بیع قدرت بر تسلیم مورد اجاره از جمله شرایط صحت عقد اجاره خواهد بود. علاوه بر این موجر باید عین مستأجره را در حالتی تسلیم نماید که مستأجر بتواند استفاده مطلوبی را از آن بکند (محقق حلی، ۱۴۰۸ ه.ق).

**ملک موجر بودن منفعتی که اجاره داده می‌شود:** منفعتی که اجاره داده می‌شود باید در ملکیت موجر باشد و ضروری نیست که موجر مالک عین مستأجره نیز باشد،

بنابراین مستأجر توانایی این را دارد تا به عنوان دومین موجر، عین مستأجره را به دیگری اجاره بدهد مگر اینکه در عقد اجاره شرط شده باشد که به غیر نمی‌توان واگذاری کرد (نجفی، ۱۴۰۴.ق). دارندگان سهام، مالک مشاع منافع و دارایی‌های شرکت هستند و بعد از برگزاری مجمع عمومی و تصویب سود تقسیمی، پرداخت سود به سهامداران جزو بدهی‌های شرکت به سهامداران در نظر گرفته می‌شود که ظرف حداکثر ۸ ماه باید به سهامداران داده شود. فلذا متناسب با دوره اجاره، مستأجر مستحق دریافت سود تقسیمی مصوب در آن سال مالی خواهد بود (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

**معلوم و معین بودن منفعت:** معلوم و معین بودن منفعت اهمیت دارد به ویژه زمانی که عین مستأجره منافع متعددی را دارا باشد و در اجاره، یک یا چند مورد از آن منافع مورد نظر باشد (یزدی، ۱۴۲۸.ق). این بحث اهمیت زیادی دارد و بخشی از اهمیت آن مربوط به حدود و اندازه منفعت واگذاری شده یک سهم است که باید مشخص و معین باشد و اگر بدون ابهام و تردید باشد وجود شبه‌غرر نیز منتفی خواهد بود. اینکه مقدار منفعت به چه صورت خواهد بود، متناسب با طبیعت و ذات عین مستأجره مشخص خواهد شد. مثلاً در اجاره دادن اشیاء مدت اجاره، در اجاره دادن حیوان مدت یا مسافت یا تعیین نوع عمل و در اجاره دادن اشخاص هر سه حالت می‌تواند برای تعیین میزان منفعت در نظر گرفته شود (موسویان، ۱۳۹۱).

همان‌طور که می‌دانیم، هر شرکت دارای یک سال مالی است که صورت‌های مالی آن شرکت که شامل ترازنامه و صورت حساب سود و زیان و گردش وجوه می‌شود تا پایان سال مالی محاسبه شده و در اسناد مربوطه منعکس خواهد شد. صورت‌های مالی یک شرکت نشان‌دهنده فعالیت و جزئیات حساب‌های شرکت در طی آن دوره مالی است. شرکت‌های بورسی ضمن ارائه گزارشات سالانه باید گزارشات فصلی و همچنین افشای اطلاعات بااهمیت به محض وقوع آن را ارائه دهند. پس در هر دوره زمانی میزان سود و زیان ناشی از عملیات شرکت قابلیت شناسایی و تقویم دارد. پس از زمانی

که اجاره سهام ایجاد می‌شود، مستأجر سهم، استحقاق دریافت منابع معین شده از سهم را دارد. در اجاره سهام، اولاً زمان اجاره مشخص است. پس مقدار سود شرکت طی دوره اجاره مشخص است. ثانیاً، درصدی از سود کل شرکت به تناسب میزان اجاره سهام به مستأجر سهم تخصیص داده می‌شود (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

**مشروع بودن منفعتی که اجاره داده می‌شود:** مشروع بودن منفعتی که اجاره داده می‌شود اهمیت زیادی دارد پس اینکه مغازه‌ای برای مشروب فروشی اجاره داده شود، باطل خواهد بود (محقق حلی، ۱۴۰۸.ق). اگر موضوع فعالیت و عملکرد شرکت در سودآوری با قواعد شریعت مطابقت داشته باشد، منفعتی که از شرکت به دست می‌آید نیز صحیح و مشروع خواهد بود. یک شرکتی که موضوع فعالیت آن مشروع نیست همانند کارخانه مشروب‌سازی و یا اینکه نحوه تأمین مالی شرکت از وام ربوی یا اوراق قرضه با بهره ربوی باشد، سودآوری و منفعت شرکت مشروع نیست. در حال حاضر فعالیت هیچ‌کدام از شرکت‌های تولیدی و خدماتی موجود در بازار ایران غیرمشروع نیست و موضوع فعالیت آنها مشخص و در صنایع حلال هستند. پس منفعت‌هایی که از این شرکت‌ها به دست می‌آید نیز حلال می‌باشد (اعتصامی و سعدی، ۱۳۹۹).

در ادامه بحث لازم به ذکر است از آنجایی که صکوک مورد بحث از نوع صکوک اجاره به شرط تملیک بوده و این نوع از صکوک در واقع شامل عقد اجاره و یک شرط ضمن عقد یعنی فروش دارایی از سوی بانی (مستأجر) است، لذا با توجه به اینکه سهام حاکی از دارایی به شمار می‌رود، می‌توان سهم را مورد اجاره قرار داد و به عنوان دارایی پایه جهت انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک در نظر گرفت. انتشار این نوع از صکوک اجاره منحصر به بازار اولیه نیست بلکه همانند صکوک اجاره می‌توان در بازار ثانویه نیز مورد استفاده قرار گیرد. بدین صورت که دارندگان اوراق قادر هستند تا سهم خود از دارایی مشاع را بفروشند و یک خریدار در ادامه قادر است به عنوان فرد جایگزین آن اوراق را خریداری نماید.

### ۳. چالش‌های انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام

در این بخش قصد داریم به ارائه چالش‌های انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام و بررسی آنها بپردازیم و در این راستا در بخش بعد نیز به ارائه راهکار و مدل پیشنهادی جهت رفع چالش‌های موجود پرداخته می‌شود.

درخصوص ابعاد فقهی و اقتصادی اوراق اجاره مبتنی بر سهام، در کنار مصوبات فقهی کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار تاکنون دو مطالعه صورت گرفته است. اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) و کاوند (۱۳۹۷) در پژوهش‌های خود به مباحث فقهی این اوراق اشاره کرده‌اند. در این موارد ذکر شده، علاوه بر اینکه یک‌سری ملاحظات در مصوبه‌های کمیته فقهی و مقاله و گزارش مورد بحث قرار نگرفته است، در برخی موارد نیز تفاوت‌هایی وجود دارد که نیازمند تبیین بیشتر و دقیق‌تر است که قصد داریم به آنها تحت عنوان چالش‌های انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام بپردازیم. لازم به ذکر است که درخصوص کلیت بحث شرعی انتشار این اوراق، توسط کمیته فقهی از مقام معظم رهبری استفتاء صورت گرفته است که طبق این استفتاء، اجاره سهام بدون قید و شرط جائز نخواهد بود. فلذا به اهمیت مسئله افزوده خواهد شد و مسائل مربوط به این نوع از اوراق اجاره باید مورد بررسی قرار بگیرد.

اولین نکته‌ای که باید اشاره کنیم این است که متأسفانه دستورالعمل جداگانه و مشخصی در خصوص انتشار این اوراق وجود ندارد و تنها چند مصوبه و البته به صورت پراکنده در جلسات متعدد سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر شده است در حالی که باتوجه به ماهیت دارایی پایه و اهمیت این نوع از اوراق اجاره نیازمند یک دستورالعمل جداگانه و البته به صورت سازمان‌دهی شده هستیم و تأثیر عدم وجود دستورالعمل یکپارچه و دقیق، خود را در نتایج اقتصادی این اوراق و نظام اقتصادی کشور نیز نشان می‌دهد.

یکی از اصلی‌ترین و مهم‌ترین چالش‌ها و ابهاماتی که در خصوص انتشار این نوع از اوراق اجاره وجود دارد، مربوط به ثابت بودن نرخ سود اوراق یا اجاره‌بهای اوراق برای انواع و اقسام سهام‌ها است.

در راستای این چالش باید گفت که آرزوی خیلی از محققین و پژوهشگران در یک مقطع زمانی این بوده است که دارایی پایه ما یک دارایی باشد که ما هر لحظه که قادر باشیم تا قیمت آن را مشاهده کنیم. علت این امر آن است که در صکوک معمولی ما یک دستگاه یا تجهیزات را اجاره می‌دهیم که اصلاً قیمت آن مشخص و معلوم نیست اما زمانی که سهام را به عنوان دارایی پایه قرار می‌دهیم، هر لحظه می‌توانیم قیمت آن را مشاهده کنیم و قیمت مشخص است. لذا بهانه‌ای وجود نخواهد داشت و موقع سررسید باید آن را به قیمت روز از مردم خریداری کرد. در این خصوص موسویان (۱۳۹۱) در کتاب خود بیان می‌کنند که سود اوراق و دارایی پایه آن باید شناسایی شود و همچنین اوراق را باید با قیمت روز خریداری کنیم و سود اوراق باید شامل تغییرات ارزش دارایی پایه نیز باشد. در شرایط فعلی این نرخ در واقع متناسب با نرخ سود بانکی تعیین می‌شود. بنابراین با توجه به ماهیت و جایگاه این نوع از اوراق اجاره باید اشاره کرد که نرخ اجاره‌بها برای انواع و اقسام سهام موجود در بازار نمی‌تواند ثابت باشد. بلکه باید سازوکاری را جهت تعیین نرخ سود اوراق یا همان نرخ اجاره‌بها در نظر گرفت و قیمت‌گذاری اوراق نیز با توجه به آن صورت گیرد. در بخش مدل پیشنهادی انتشار این اوراق به این مسئله پرداخته می‌شود.

اگر بخواهیم ثابت نبودن نرخ سود اوراق را از لحاظ فقهی مورد بررسی قرار دهیم، یک چالش و نکته‌ای که ممکن است به وجود بیاید این است که رابطه آن با غرر به چه صورت خواهد بود. آیا اوراق اجاره سهام با غرر همراه خواهد بود یا خیر. همان‌طور که در مبانی فقهی و اقتصادی اجاره اشاره کردیم، یکی از شروط عقد اجاره معلوم و معین بودن عین مستأجره و همچنین معلوم و معین بودن منفعت است. بنابراین باید

اضافه کنیم که در اوراق اجاره نیز همانند عقد اجاره این شرط نیز پابرجا خواهد بود. فلذا با توجه ثابت نبودن نرخ سود اوراق برای انواع و اقسام سهم‌ها، در خصوص ارتباط آن با غرر لازم به ذکر است که میزان سود در اوراق اجاره را می‌توان تعیین کرد و عدم معین بودن آن نمی‌تواند مخل این مطلب باشد.

اکثریت فقیهان اعتقاد دارند که مجهول بودن ثمن باعث باطل شدن عقد خواهد شد. فقهای امامیه با استناد به اینکه معامله‌هایی که با ثمن مجهول و نامعین صورت می‌گیرد غرری است، بیان می‌کنند که این معاملات نیز باطل هستند. در این راستا باید گفت که اگر بتوانیم بیان کنیم که مجهول بودن در هنگام قرارداد موجب غرر نمی‌شود، این‌گونه معامله‌ها صحیح خواهد بود و نمی‌توان ادعا کرد که باطل است. موسویان (۱۳۹۶) استدلال می‌کنند با توجه به اینکه در منابع شرعی ما هیچ حقیقتی برای غرر ثابت نشده است فلذا می‌توان گفت که غرر یک مفهوم شرعی نیست بلکه یک اصطلاح عرفی می‌باشد. لذا با توجه به این نکته زمانی که تغییر مفهوم غرر در عرف به مرحله اثبات برسد، احکامی که مربوط به آن است نیز با تغییر همراه خواهد شد. زمانی که در یک نوع خاصی از معامله در زمان قرارداد ثمن آن نامعلوم باشد، باید گفت که آیا چنین معامله‌ای با غرر همراه خواهد بود یا خیر. اگر طبق بررسی‌های صورت گرفته، پاسخ ما به این سؤال منفی باشد می‌توان ادعا کرد که معامله صحیح است. در نتیجه، به عبارت دیگر زمانی که نرخ اجاره‌بها را برای انواع و اقسام سهم‌ها به صورت یکسان در نظر نگیریم و با توجه به نرخ سود بانکی نباشد می‌توان ادعا کرد که معامله صحیح است که البته شرح و توضیح و راهکار مربوط به آن در بخش بعد اشاره می‌شود.

موسویان (۱۳۹۴) در جهت بررسی جایگاه عرفی غرر، پس از بررسی‌های فراوانی که انجام می‌دهد به این نتیجه می‌رسد که معنی غرر به واژه‌های همچون خطر و فریب دادن خیلی نزدیک است اما باید اضافه کرد که این به معنی نفی کردن مجهول بودن مورد معامله نیست. پس باید گفت که هر قراردادی که باعث به خطرافتادن و یا فریب

خوردن دو طرف معامله بشود، چه این فریب به خاطر مجهول بودن مورد معامله و چه به خاطر چیز دیگری باشد، مصداق قرارداد غرری است و باطل می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که امکان دارد قراردادهایی وجود داشته باشد که مورد معامله مجهول باشد در حالی که این جهل باعث به وجود آمدن غرر نشود. فلذا صحیح خواهد بود. در این راستا، عده‌ای از فقهاء در تلاش بودند تا چالش نامعین بودن قیمت در قرارداد را حل کنند. با این توضیحات، موسویان (۱۳۹۴) بیان می‌کنند که علت وضع قاعده نفی غرر فقط رفع کردن جهالت نیست بلکه علت آن دوری کردن از به وجود آمدن ضرر و زیان برای طرفین معامله است. بنابراین در این راستا باید اضافه کنیم در صورتی که نرخ سود برای انواع و اقسام سهم‌ها ثابت در نظر گرفته شود، عدم تناسب بین اجاره‌بها و دارایی‌پایه (سهم) روبه رشد خواهد بود و احتمال ضرر وجود خواهد داشت و در این حالت بحث غرر مطرح خواهد شد.

از جمله چالش‌های دیگری که در خصوص انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام وجود دارد، مربوط به منافع ناشی از سهام است که این چالش از دو بُعد فقهی و اقتصادی قابلیت بررسی دارد. بدین صورت که زمانی که این اوراق منتشر می‌شود، کدام دسته از منافع قابلیت تملیک برای مستأجر(بانی) دارد و منتقل خواهد شد و کدام دسته از منافع در اختیار موجر(دارنده اوراق) خواهد بود. قبل از اینکه به سراغ پاسخ دادن به این سؤال برویم، باید اشاره کرد که بحث منافع سهام و خصوصاً چالشی که مطرح شد، در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار به طور کامل و با ارائه جزئیات اشاره نشده است به این صورت که کمیته فقهی در بند شماره ۱ مصوبه خود در تاریخ ۱۳۹۷/۷/۴ ذکر کرده است که خریداران این اوراق، در واقع مالک سهام هستند و مطابق شرط ضمن عقد، منافع معینی از سهام مزبور از قبیل حق رأی، حق دریافت سود سهام، استفاده از حق تقدم و مانند آنها را به فروشنده سهام برای دوره معینی و در قبال مبلغ معینی واگذار می‌کنند. شرکتی که از منافع سهام مزبور در طی دوره مشخصی

استفاده می‌کند، ملزم به پرداخت مبلغ مشخص شده در زمان‌های تعیین شده است. در صورتی که در طی دوره استفاده از منافع، شرکت به تعهدات خود عمل کند، سرمایه‌گذاران مطابق شرط ضمن عقد، در سررسید، سهام در اختیار خود را به وی تملیک خواهند کرد. این تملیک می‌تواند به صورت مجانی یا در قبال مبلغ معینی باشد. به جهت جلوگیری از شبهه غرر، ضروری است منافعی که در طی دوره معین به شرکت واگذار می‌شود مشخص باشد (کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۷). مصوبه کمیته فقهی در حالی بیان شده است که تفکیکی در خصوص منافع صورت نگرفته است و طبق مصوبه، همه منافع به بانی منتقل خواهد شد. در حالی که در واقع به این صورت نیست و اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) نیز در مقاله خود بیان می‌کنند آنچه که در عقد اجاره معتبر است این است که کلیه منافع عین مستأجره به تملیک دربیاید که در این خصوص بیان می‌کنند که در شرایط عقد اجاره می‌توان حدود آن را مشخص کرد و البته برخی از منافع را برای مالک عین دارایی (موجر) محفوظ بداریم. در این راستا بیان می‌کنند که به توجه به مختصات و ویژگی‌هایی که یک سهم دارد، تنها منافع منفصل دارایی قابلیت تملیک دارد به عبارت دیگر سود تقسیمی سهام و حق تقدم سهام قابلیت تملیک دارد. فلذا با این توضیحات، مستأجر، مالک سود متعلق به هر سهم است و در طرف دیگر یعنی موجر، مالک عین دارایی‌ها و منافع متصل به سهم است. ایشان در خصوص حق تقدم بیان می‌کنند که تملیک حق تقدم می‌تواند به صورت توافقی نیز باشد. البته در خصوص این مقاله باید اشاره کرد که با توجه به منافع متعددی که برای سهام وجود دارد، در خصوص قابلیت منفصل یا متصل بودن تنها به چند مورد محدود اشاره دارد. گزارش کاوند (۱۳۹۷) نیز که در راستای این نوع از اوراق اجاره است، اصلاً به بحث تفکیک منافع از حیث تملیک برای مستأجر و موجر پرداخته است.



بخش گسترده‌ای از اهمیت این چالش در جایی است که تأثیر زیادی در مدل پیشنهادی و قیمت‌گذاری این اوراق خواهد داشت. بدن صورت که آن بخش از منافی که به مستأجر (بانی) منتقل می‌شود، به طور مستقیم بر روی نرخ سود اوراق تأثیر داشته و آن بخش از منافی که منتقل نمی‌شود و برای موجر باقی می‌ماند نیز در مدل قیمت‌گذاری به طور مستقیم وارد شده و تأثیرگذار است.

چالش دیگری که در راستای انتشار این اوراق می‌توان ذکر کرد مربوط به ماهیت دارایی‌های بانی است که این چالش نیز حائز اهمیت است. در خصوص بحث ماهیت دارایی‌های بانی باید اشاره کرد که وضعیت موجود انتشار اوراق اجاره سهام بدین صورت است که با مطالعه تمامی مصوبه‌های منتشر شده فعلی کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار دریافتیم که درخواست‌های متعددی در خصوص انتشار اوراق اجاره سهام به کمیته فقهی داده شده است که اسامی انواع و اقسام شرکت‌ها در آن وجود دارد که برخی از درخواست‌ها ضمن بیان شرایط و ملاحظات توسط کمیته فقهی پذیرفته شده و برخی دیگر از درخواست‌ها مورد قبول واقع نشده است. در خصوص این چالش از حیث بررسی فقهی باید اشاره کنیم که در متن مصوبه‌های منتشر شده، قاعده‌ای مبنی بر ماهیت دارایی‌های بانی بیان نشده است و البته در خصوص برخی الزامات اقتصادی صحبت شده است. در راستای این چالش لازم به ذکر است که اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) ضمن بحث مبانی فقهی اجاره سهام، به شرایط فقهی عین مستأجره اشاره می‌کنند. البته لازم به ذکر است که به طور مجزا به بررسی ماهیت دارایی‌های بانی نمی‌پردازند و تنها شرایط را ذکر می‌کنند و در خصوص مطابقت این شرایط با انواع و اقسام سهام صحبت نمی‌کنند. ایشان به‌طور کلی نظر منفی بر روی گروه خاصی از سهام ندارند و تنها به صورت مختصر و کوتاه اشاره می‌کنند که فعالیت و سودآوری صنعت بانکداری مورد نقد برخی از فقیهان است و در ادامه اشاره می‌کنند که پرداختن به این بحث خارج از موضوع مقاله است. گزارش کاوند (۱۳۹۷) نیز با

وجود اینکه به برخی مسائل فقهی اشاره می‌کند، اما در خصوص چالش مطرح شده صحبتی ندارد.

در ادامه چالش‌های ذکر شده، لازم است تا به چالش دیگری که به دنبال چالش‌های قبلی قابل طرح است اشاره شود و آن هم چالش قیمت‌گذاری و ارزش‌گذاری اوراق اجاره سهام است. در راستای این چالش لازم به ذکر است که طبق مصوباتی که از کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر شده است، در خصوص نحوه ارزش‌گذاری این اوراق با نرخ سود معین و ثابت برای همه سهام‌ها که یکی از مباحث اقتصادی مرتبط با این اوراق است صحبتی نشده است. علی‌رغم عدم پذیرش نرخ سود ثابت برای انواع و اقسام سهام‌ها، باید اضافه کنیم که این چالش از این جهت اهمیت دارد که مرتبط با چالش‌های ذکر شده می‌باشد و بخش گسترده از نتایج انتشار این اوراق از طریق این چالش ارزیابی می‌شود. لذا لازم است تا ضمن در نظر گرفتن ملاحظات مربوط به دیگر چالش‌ها، ساز و کار قیمت‌گذاری متناسب با ماهیت این اوراق در نظر گرفته شود.

#### ۴. مدل پیشنهادی انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام

با توجه به چالش‌های ذکر شده در بخش قبل و هم‌چنین راهکارهای مطرح شده در این بخش قصد داریم تا یک مدل پیشنهادی را جهت انتشار صکوک اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام ارائه دهیم.

از جمله مهم‌ترین و اصلی‌ترین بحث‌هایی که در زمینه انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام وجود دارد، نرخ سود اوراق یا همان نرخ اجاره‌بها است که در بخش قبل اشاره شد که در وضعیت فعلی این نرخ برای انواع و اقسام سهام‌ها به صورت ثابت و متناسب با نرخ سود بانکی در نظر گرفته می‌شود. در این بخش و در ذیل مدل پیشنهادی انتشار این اوراق، نرخ سودی را مدنظر داریم که برای انواع و اقسام سهام موجود در بازار ثابت نیست و نرخ سود پیشنهادی برای انتشار این اوراق، نرخ

متناسب با عائدی سهام مورد اجاره است. این نرخ سود متناسب با عائدی سهام که نام برده شد، در واقع از دو جهت متناسب با عائدی سهام مورد اجاره است. اول اینکه نرخ اجاره باید متناسب با سود تقسیمی سهام باشد به این معنی که هر سهمی که سود تقسیمی بیشتری داشته باشد، نرخ اجاره بالاتری دارد. دوم اینکه علاوه بر دارایی ثابتی که در داخل هر شرکت وجود دارد، یکسری دارایی‌های مالکیتی نیز وجود دارد. در واقع یکسری عائدی‌هایی ناشی از مالکیت سهام داریم که شامل حق رأی و غیره است. در خصوص این اوراق لازم به اشاره است با توجه به اینکه دارایی پایه از نوع سهام است لذا نمی‌توان یک نرخ ثابت و متناسب با نرخ سود بانکی برای همه اوراق در نظر گرفت. بلکه باید متناسب با عائدی سهام مورد اجاره باشد. علت آن نیز روشن است. زیرا همان‌طور که گفته شد، دارایی پایه این اوراق از جنس سهام بوده و فعالیت اقتصادی شرکت سهامی و ارزش و قیمت سهام شرکت‌ها اهمیت زیادی دارد و این ارزش اقتصادی تحت تأثیر شرایط تورمی و رشد و توسعه شرکت افزایش یا کاهش می‌یابد و به تبع آن بر روی دارایی صاحبان اوراق نیز اثر می‌گذارد. با توجه به این نکته، شرکتی که تقاضاکننده وجوه است انگیزه خوبی دارد تا با این روش اقدام به تأمین مالی خود کند. در این حالت زمانی که شرایط اقتصادی شرکت بهبود پیدا کند، نرخ اجاره‌بها نیز افزایش پیدا می‌کند و در مقابل، زمانی که شرایط اقتصادی شرکت دوران رکودی خود را طی کند و با کاهش تولید یا کاهش فروش رو به رو باشد، نرخ اجاره‌بها نیز کاهش پیدا می‌کند و همین عامل باعث می‌شود که نگرانی در خصوص اینکه باید پرداخت سود ثابت و همچنین فراتر از وسع و توان شرکت در وضعیت رکودی را ارائه کند، وجود نداشته باشد.

در راستای نکات فقهی مربوط به این چالش در بخش قبل لازم به ذکر است که ممکن است عده‌ای بیان کنند که در این حالت نرخ اجاره‌بها مجهول است که البته مجهول بودن آن کاملاً طبیعی و مطابق با شرایط بازار و موازین شرعی است و مرتبط

با عملکرد دارایی پایه و عائدی سهام مورد اجاره است و این نوع از مجهول بودن منجر به غرر نخواهد شد. باید اشاره کرد که حتی اگر نرخ اجاره به صورت ثابت برای انواع و اقسام سهام‌ها در نظر بگیریم و سررسید آن نیز بلندمدت‌تر باشد، احتمال غرری بودن آن بیشتر خواهد بود و باعث ضرر به طرفین معامله می‌شود و این نکته حائز اهمیت است. علت آن هم این است که در صورت ثابت در نظر گرفتن نرخ سود برای انواع و اقسام سهام‌ها، عدم تناسب بین اجاره‌بها و دارایی پایه روبه رشد خواهد بود و احتمال ضرر بیشتر خواهد بود. این در حالی است که اگر ما حالت ایده‌آل و حالت پیشنهادی مان یعنی انتشار این اوراق با نرخ سود متناسب با عائدی سهام مورد اجاره در نظر بگیریم، کاهش چشم‌گیری را در خصوص ضرر و زیان دیدن شاهد خواهیم بود. در آخر باید افزود که حتی اگر ما همه پیش‌فرض‌های لازم جهت غرری بودن انتشار اوراق اجاره سهام در مدل پیشنهادی مورد مطابقت قرار بدهیم، می‌توانیم از یک راه دیگر نفی غرری بودن آن را اثبات کنیم و آن هم این‌که در الگوی ایده‌آل، نرخ سودی که پیشنهاد شد طی یک ساز و کار مشخص که شامل عائدی سهام مورد اجاره است تعیین می‌شود و با این توصیف، اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام با نرخ سود متناسب با عائدی سهام مورد اجاره نسبت به اوراق اجاره سهامی که نرخ اجاره آن مجهول است متفاوت بوده و برتری دارد. هرچند توصیفات و توضیحات ابتدایی که در خصوص عدم غرری بودن داده شد نیز راه‌گشا بوده و بر صحت آن اشاره دارد.

بنابراین با توجه به توضیحاتی که داده شد، این چالش نیازمند توجه است و می‌توان بیان کرد که **اوراق اجاره مبتنی بر سهام با نرخ سود متناسب با عائدی سهام مورد اجاره نسبت به اوراق اجاره مبتنی بر سهام با نرخ معین و ثابت برای انواع سهام از لحاظ فقهی و اقتصادی ارجحیت دارد.**

از دیگر بحث‌های حائز اهمیت در زمینه انتشار این اوراق، منافع سهام است که در خصوص چالش آن در بخش قبل صحبت شد. در جهت ارائه راهکار برای قابلیت

تشخیص منافع قابل انتقال یا عدم انتقال باید اشاره کرد که ابتدا لازم است تا از بُعد فقهی مورد بررسی قرار گیرد بدین صورت که لازم است ابتدا یک مناط و قاعده فقهی در این خصوص این مسئله طراحی شود و سپس با استفاده از آن مناط به تقسیم‌بندی و تفکیک منافع پردازیم. در خصوص تقسیم‌بندی منافع، ممکن است از جانب عده‌ای همانند اعتصامی و سعدی (۱۳۹۹) مطرح شود که امکان توافق در خصوص منافع وجود دارد. ممکن است از سوی عده‌ای این سؤال به وجود بیاید که آیا امکان دارد که یک توافقی صورت بگیرد که با ماهیت قرارداد سازگاری نداشته باشد. در ادامه علاوه بر پاسخ به چالش تخصیص منافع بین مستأجر و موجر، به این سؤال طرح شده نیز پاسخ داده می‌شود.

جهت شکل‌گیری مناط فقهی ابتدا لازم است به چند مقدمه پردازیم و سپس از طریق آنها، مناط نهایی را استخراج کنیم. یکی از مباحثی که اهمیت دارد، بحث ماهیت سهام است. چند حالت در این خصوص وجود دارد. اول اینکه اگر سهام را به صورت عین در نظر بگیریم و تنها به عنوان یک منفعت خالص مدنظر قرار دهیم، باید بگوییم که در این حالت اجاره دادن سهام محل اشکال و تأمل است. دوم اینکه حال اگر سهام را به صورت عین در نظر بگیریم، دو حالت به وجود می‌آید که یکی عینی باشد که منفعتی دارد و منفعت آن قابلیت جداسازی از عین را داشته باشد و دیگری عینی باشد که قابلیت جداسازی از منفعت آن وجود ندارد. مبنای مقاله آقای اعتصامی و سعدی به این صورت است که سهام را عین در نظر می‌گیرند و هم‌چنین اشاره می‌کنند دارای منافی است که منافع آن دارای دو حالت است. حالت اول منافع متصل است که در واقع منافی است که قابلیت جداشدن از عین را ندارد و نمی‌توان در اختیار دیگری قرار داد و حالت دوم منافع منفصل است که قابلیت جداشدن از عین را دارد و می‌توان در اختیار دیگری قرار داد. اصل و شاکله این بحث صحیح است اما از جهات دیگر نیز باید بررسی شود تا در نهایت یک مناط نهایی شکل گیرد.

مناطق فقهی طراحی شده جهت تشخیص قابلیت داشتن یا نداشتن انتقال منافع به مستأجر (بانی) به این صورت است که اولاً؛ انتقال منفعت با حفظ عین صورت بگیرد و منفعت قابلیت استفاده داشته باشد. ثانیاً؛ برخی منافع از جهت «دقت عقلا» به عنوان منفعت شناخته می‌شوند اما از جهت عرفی به عنوان منفعت شناخته نمی‌شوند. در صورتی که از نظر عرف به عنوان منفعت شناخته نشود، آن منفعت انتقال داده نخواهد شد و در اینجا ملاک تشخیص جهت به تملیک درآوردن منفعت، عرف است و همان‌طور که در بخش مبانی فقهی توضیح داده شد، داشتن ارزش اقتصادی و تشخیص آن از طرف عرف اهمیت دارد و در واقع یکی از ملاک‌های مالیت داشتن است که به تفصیل در بخش مربوطه توضیح داده شد. ثالثاً؛ قابلیت استفاده از منافع باید به گونه‌ای باشد که به شکل «شیئاً فشیئاً» تلقی شود و در طول زمان باید قابلیت استفاده داشته باشد و منافع به گونه‌ای باشد که استفاده از آن به شکل پیوسته باشد و به شکل یک‌دفعه‌ای نباشد. در کنار نکات ذکر شده، می‌توان به تفکیک بین حق و منفعت نیز اشاره کرد که البته در بخش مبانی توضیح داده شده است و می‌توان مورد لحاظ قرار داد.

لذا در راستای مناطق ذکر شده جهت تشخیص اینکه کدامیک از منافع به تملیک مستأجر درخواهد آمد و اینکه کدامیک از منافع در اختیار موجر باقی خواهد ماند، باید اشاره کنیم که منافع متعددی برای سهام وجود دارد و برخی از آنها غیرمادی بوده و برخی چندان در مدل اقتصادی حائز اهمیت نیست و در خصوص مهم‌ترین موارد آن باید اشاره کنیم که سود تقسیمی ناشی از سهام به بانی (مستأجر) منتقل خواهد شد و سود ناشی از نوسان سهم در اختیار موجر باقی خواهد ماند. در خصوص حق تقدم و حق رأی نیز باید اشاره کرد که در اختیار موجر باقی خواهد ماند. لذا از آنجایی که سود تقسیمی ناشی از سهام به مستأجر منتقل خواهد شد در تعیین نرخ اجاره‌بها تأثیرگذار است و از آنجایی که سود ناشی از نوسان قیمت سهم به سهم متصل بوده و

در اختیار موجد است، باید اشاره کرد که در قیمت گذاری اوراق تأثیرگذار خواهد بود. بدین معنی که از ماهیت تصادفی دارایی پایه (سهام) نیز در فرایند قیمت گذاری استفاده خواهد شد.

جدول ۱: دسته بندی مهم ترین منافع سهام از حیث قابلیت انتقال یا عدم انتقال به مستأجر

دسته بندی منافع (قابلیت انتقال به مستأجر: دارد-ندارد)			منفعت سهام	ردیف
نظر نهایی	کاوند	اعتصامی		
دارد	با وجود اینکه این گزارش مرتبط با اوراق اجاره سهام است اما در خصوص این نوع دسته بندی از منافع اشاره ای نشده است.	دارد	سود تقسیمی ناشی از سهام	1
ندارد		دارد	حق تقدم خرید سهام	2
ندارد		ندارد	حق رأی سهامداران	3
ندارد		ندارد	سود ناشی از نوسان قیمت سهام	4

در راستای تملیک منافع و انتقال برخی از منافع به مستأجر، یکی از مباحثی که ممکن است به وجود بیاید این است که آیا امکان دارد توافقی در خصوص انتقال منافع صورت بگیرد؟ اگر پاسخ به این سؤال مثبت است، شروط لازم جهت انجام این کار چیست و در چه صورت با ماهیت قرارداد سازگاری ندارد؟ در پاسخ به این سؤال باید بیان کنیم که بحث توافق یکی از مباحث فقهی است که ذیل عنوان «شروط» در نظر گرفته می شود. شرط مخالف با مقتضای عقد، گاهی اوقات مخالفت با مطلق عقد دارد و به هیچ وجه قابلیت توافق و شرط کردن وجود ندارد و گاهی اوقات مخالفت با اطلاق آن دارد و می توان با شرط کردن مواردی، توافق را انجام داد. بنابراین در راستای بحث توافق بر انتقال منافع باید اشاره کنیم که امکان توافق در هر شرایطی وجود ندارد. بلکه یک سری خط قرمزها را داریم که نیازمند توجه و رعایت آن است. در اینجا خط قرمز

اصلی که وجود دارد این است که در صورتی انتقال منفعت انجام شود که عین محفوظ بماند و قابلیت استفاده نیز داشته باشد. هم‌چنین لازم است تا طبق توضیحات قبل، به صورت «شیئاً فشیئاً» تلقی شود و در طول زمان باید قابلیت استفاده داشته باشد و هم‌چنین در عرف نیز به اندازه‌ای دارای ارزش باشد که بتوان انتقال داد. لذا رعایت این موارد ضروری است و برخلاف این خطوط قرمز نمی‌توان توافقی را انجام داد.

از جمله دیگر چالش‌های انتشار این اوراق که در بخش قبل بیان شد، مربوط به ماهیت دارایی‌های بانی است. در راستای این چالش لازم به ذکر است که ماهیت دارایی‌های بانی حداقل از دو جهت می‌توان مورد بررسی قرار داد.

**اولاً؛** ماهیت دارایی‌های بانی از نظر فقهی و اقتصادی موجه باشد. منظور از بررسی ابعاد اقتصادی بدین صورت است که به گونه‌ای باشد که توجیه اقتصادی داشته باشد. توجیه اقتصادی به این معنی است که همانند مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار یکسری شروطی را در خصوص دارایی‌های شرکت مطرح و اعلام گردد و پشتوانه اقتصادی به اندازه کافی در اختیار باشد تا از این جهت مشکلی جهت انتشار اوراق اجاره وجود نداشته باشد. در خصوص بحث فقهی موردنظر که اشاره شد، لازم به ذکر است که دارایی بانی باید به گونه‌ای باشد که به عنوان بدهی و دین تلقی نشود و مخالفتی با الگوی اقتصاد اسلامی نداشته باشد. در صورتی که دارایی بانی شرایط مدنظر را نداشته باشد، امکان انتشار اوراق اجاره سهام وجود ندارد.

در راستای این بحث باید اضافه کنیم که مقصود از بیان این چالش، بیشتر اشاره به صنعت بانکداری و امور مربوط به بانک است. مقالات و پژوهش‌های متعدد در موضوع بانکداری اسلامی و بدون ربا و مقایسه آن با بانکداری متعارف تقریر شده است اما فضای عملیاتی بانکداری کشور چندان مطابقتی با الگوی بانکداری اسلامی ندارد و آثاری از بانکداری متعارف هم‌چنان در آن دیده می‌شود. در این راستا باید اضافه کنیم موسویان (۱۳۸۴) بیان می‌کنند که یکی از مهم‌ترین ابعاد بانکداری اسلامی، اعطای



تسهیلات و تخصیص منابع است. موسویان (۱۳۸۹) و موسویان و همکاران (۱۳۹۰) و موسویان (۱۳۸۴) با توجه به اهمیت بحث اعطای تسهیلات و تخصیص منابع با تمسک به فصل سوم قانون بانکداری بدون ربا در مواد ۷ الی ۱۷ اشاره می‌کنند که شیوه‌های تخصیص منابع و اعطای تسهیلات به چهار گروه عقود مبادله‌ای و قرض‌الحسنه و عقود مشارکتی و سرمایه‌گذاری مستقیم تقسیم می‌شوند و البته به مزایا و معایب آن نیز اشاره می‌کنند. این درحالی است که در بانکداری متعارف (ربوی)، معمولاً از دو روش استفاده می‌شود که یکی اعطای وام و اعتبار و دیگری سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. درخصوص مورد اول یعنی اعطای وام و اعتبار باید ذکر کرد که قسمت عمده‌ای از منابع بانک‌های ربوی اعم از منابع خود بانک و منابع حاصل از سپرده‌ها به شکل وام و اعتبارهایی کوتاه‌مدت و میان‌مدت و بلندمدت به افراد و بنگاه‌های اقتصادی داده می‌شود. ماهیت وام‌ها و اعتبارها به صورت قرض به همراه بهره است که مطابق معارف اسلامی ربا محسوب می‌شود و قابلیت استفاده ندارد.

در چند مورد که بحث صنعت بانکداری مطرح می‌شود، ابهام شرعی وجود خواهد داشت. از جمله اینکه نحوه تأمین مالی شرکت آیا از طریق وام ربوی بوده است یا خیر؟ و همچنین مواردی که مرتبط با دارایی‌های شرکت است آیا مشروعیت دارد یا خیر؟. گاهی اوقات ممکن است که یک بانک یا نهاد مربوط به بانک، جهت تأمین مالی خود درخواست انتشار اوراق بدهد و گاهی اوقات ممکن است که یک شرکت یا دولت یا مؤسسات دولتی و غیردولتی و لیزینگ‌ها اقدام به درخواست جهت انتشار اوراق اجاره سهام بدهند و دارایی پایه یا همان سهام مورد اجاره آن مربوط به صنعت بانکداری و نهادهای مربوطه باشد و یا حتی می‌توان گفت دارایی‌های دیگر آن به شکلی باشد که عمدتاً با تمسک به صنعت بانکداری بوده است. همه این حالت‌ها ممکن است که رخ بدهد. بنابراین با توجه به اینکه بانکداری بدون ربا و اسلامی تاکنون به شکل جدی در کشور پیاده‌سازی نشده است و هم‌چنان از ابزارهای بانکداری

متعارف استفاده می‌شود، لذا انتشار اوراق اجاره سهام که مربوط به صنعت بانکداری است تا زمانی که الگوی مطلوب بانکداری اسلامی پیاده‌سازی نشود، بهتر است وارد فضای عملیاتی انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام نشود. به طور مثال اگر دارایی یک شرکت تسهیلات بانکی باشد، نمی‌توان اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام را منتشر کرد. البته اگر بانکداری کشور به فضای مطلوب بانکداری اسلامی برسد، امکان انتشار این اوراق که مرتبط با صنعت بانکداری است وجود خواهد داشت و البته مزیت‌های خوبی را نیز در فضای اقتصادی کشور شاهد خواهیم بود.

**ثانیاً؛** ماهیت دارایی‌هایی بانی از این جهت دارایی اهمیت است که ما شاهد انواع و اقسام سهام در بازار سرمایه کشور هستیم و هر کدام در گروه‌های مختلفی دسته‌بندی شده‌اند (به طور مثال گروه مخابرات، کاشی و سرامیک، محصولات شیمیایی، لاستیک و پلاستیک، منسوجات و...) و هر گروه از جهت فعالیت با گروه‌های دیگر متفاوت است و به تبع آن، سهام این گروه‌ها نیز متفاوت است و هر کدام تحت شرایط مختلف بازدهی‌های خود را ارائه می‌دهند. به طور مثال، یک گروه از سهام ممکن است تحت تأثیر شدید نرخ ارز باشد و فعالیت آن وابسته به نرخ ارز است و البته عوامل دیگری نیز تأثیرگذار خواهد بود و در طرف دیگر ممکن است یک گروه دیگری وجود داشته باشد که اصلاً وابستگی به نرخ ارز نداشته باشد و ماهیت فعالیت آن شرکت متفاوت باشد. بنابراین با توجه به توضیحات داده شده می‌توان نتیجه گرفت که هر سهم نسبت به سهم دیگر بازدهی متفاوتی دارد که قطعاً در سودسازی شرکت مؤثر خواهد بود و همین عامل باعث می‌شود تا ماهیت دارایی‌هایی بانی، یک عامل مهم جهت تعیین نرخ اجاره‌بها تلقی شود. لذا برای نرخ اجاره‌بها ابتدا باید مقدمات و محاسبات اولیه که مربوط به سودسازی شرکت است مورد بررسی قرار بگیرد و در واقع این نرخ، متناسب با عائدی سهام مورد اجاره تعیین شود.

یک نکته مهم و چالشی که در راستای موارد ذکر شده تاکنون وجود دارد، بحث ارزش‌گذاری و قیمت‌گذاری این اوراق می‌باشد. متأسفانه در خصوص ارزش‌گذاری و سازوکار آن در مصوبات و بیانیه‌های ثبت انتشار اوراق صحبتی نشده است و با توجه به نکات و چالش‌های ذکر شده لازم است تا یک سازوکار جدیدی متناسب با ماهیت دارایی پایه این اوراق طراحی شود. پایه ثابت ارزش‌گذاری اوراق اجاره، نرخ اجاره‌بها است که ما در مورد آن و چالشی که وجود دارد اشاره کردیم و بیان کردیم که نرخ سود اوراق باید متناسب با عائدی سهام مورد اجاره باشد و نباید برای انواع و اقسام سهام‌ها یک نرخ اجاره‌بهای ثابتی را در نظر بگیریم. علاوه بر نرخ اجاره‌بها، یک‌سری منافع نیز وجود دارد که باید در نظر گرفته شود و در ارزش‌گذاری اوراق نیز باید مورد استفاده قرار بگیرد. لذا هر پاسخ یا رویکردی که در خصوص تقسیم‌بندی منافع در نظر گرفته شود، در مدل ارزش‌گذاری تأثیرگذار خواهد بود.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام یکی از دستاوردهای بازار سرمایه در سال‌های اخیر بوده و در واقع نسل دوم اوراق اجاره و مبتنی بر دارایی‌های مالی بوده و از جمله بحث‌های جدید اوراق تأمین مالی به‌شمار می‌رود و با توجه به ویژگی‌هایی که دارد پیش‌بینی می‌شود استفاده از آن به سرعت توسعه یابد. این اوراق از این جهت دارای اهمیت است که دارایی پایه آن شفاف و قابل مبادله در بازار است و قیمت آن به صورت مستمر قابل اندازه‌گیری است. پس دارندگان اوراق باید بتوانند از مهم‌ترین حقوق مالکیتی خود یعنی واگذاری اوراق به قیمت روز بهره‌مند شوند. اما متأسفانه آنچه در طراحی و به‌کارگیری این اوراق مشاهده می‌شود این است که نه تنها تفاوتی در قیمت‌گذاری و فرایند مبادله این اوراق با اوراق صکوک معمولی وجود ندارد، بلکه ابهاماتی نیز به جهت فقهی و اقتصادی در این اوراق وجود دارد که می‌بایست مورد ارزیابی قرار گیرد و تاکنون پژوهشی به‌طور خاص برای ارزیابی فقهی- اقتصادی

صورت نگرفته است. هم‌چنین لازم به ذکر است که متأسفانه شرایط انتشار این اوراق دقیقاً مشابه با اوراق صکوک معمولی است یعنی دارای نرخ سود کاملاً ثابت بوده و در سررسید نیز با قیمت اسمی بازخرید می‌شوند و تغییرات قیمت دارایی پایه در ارزش اوراق هیچ تأثیری ندارد.

مطابق استفتاء کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار از مقام معظم رهبری <sup>مدظله‌العالی</sup>، اجاره سهام بدون قید و شرط جائز نیست بلکه نیازمند شروطی است که شامل انواع و اقسام سهام در بازار نخواهد شد. هم‌چنین باید اضافه کرد که جهت انتشار این نوع از اوراق به عنوان یکی از ابزارهای تأمین مالی اسلامی لازم بود تا در خصوص چالش‌های فقهی و اقتصادی و ارزیابی این اوراق، تبیین صورت گیرد. آرزوی خیلی از محققین و پژوهشگران، این بوده است که دارایی پایه ما یک دارایی باشد تا هر لحظه قادر به نظاره‌گری بر قیمت آن باشیم. علت این امر این است که در اوراق اجاره معمولی، ما یک دستگاه یا تجهیزاتی را اجاره می‌دهیم که اصلاً قیمت آن مشخص و معلوم نیست اما زمانی که سهام را به عنوان دارایی پایه قرار می‌دهیم، هر لحظه می‌توانیم قیمت آن را مشاهده کنیم و قیمت مشخص است. لذا در این راستا لازم است ذکر شود که از بُعد فقهی و اقتصادی، نرخ اجاره‌بها یا همان نرخ سود اوراق به صورت نرخ ثابت و معین برای انواع و اقسام سهام نخواهد بود و بلکه لازم است تا نرخ متناسب با عائدی سهام مورد اجاره تعیین شود. توجه به ماهیت دارایی‌های بانی از لحاظ فقهی و اقتصادی، از جمله موارد دیگری است که حائز اهمیت می‌باشد. بدین صورت که اولاً از جهت فقهی تعارضی با الگوی اقتصاد اسلامی نداشته باشد و ثانیاً ماهیت دارایی‌های بانی از بُعد اقتصادی نیز دارای توجیه اقتصادی و پشتوانه اقتصادی به اندازه کافی باشد و هم‌چنین باید اضافه کرد که انواع و اقسام سهام و گروه‌های مختلفی سهامی در بازار موجود است و هرکدام از آنها تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارند که گاهی اوقات عوامل تأثیرگذار بین سهام مشترک است و گاهی اوقات برخی عوامل تنها بر روی گروه

خاصی از سهام تأثیرگذار است و لذا هر یک از سهام بازدهی‌های خاص خود را دارند که در شرایط مختلف، متفاوت هستند و از این جهت بر روی عائدی سهام مورد اجاره و نرخ سود اوراق نیز تأثیرگذار خواهد بود. نکته دیگری که حائز اهمیت است، بحث منافع سهام است که از لحاظ فقهی و اقتصادی توضیح داده شد که قابلیت تفکیک آنها از جهت تملیک به چه صورت است و طبق منافع فقهی و قاعده‌ای که طراحی شد، منافع مانده سود تقسیمی ناشی از سهام به مستأجر منتقل خواهد شد و در تعیین نرخ اجاره‌ها نیز تأثیرگذار خواهد بود و منافع مانده سود ناشی از نوسان قیمت سهام و حق رأی و حق تقدم در اختیار مالک (موجر) خواهد بود و در تعیین قیمت اوراق نیز مؤثر است. توجه به بحث قیمت‌گذاری و ارزش‌گذاری از بُعد ارزیابی فقهی و اقتصادی، از دیگر مواردی است که در راستای نکات قبلی قابل طرح است و نیازمند توجه است و در واقع بخشی از آن وابسته به شیوه تعیین نرخ اجاره‌ها است و بخش دیگر آن مربوط به ارزیابی اقتصادی قیمت‌گذاری فعلی این اوراق است که متناسب با ماهیت اوراق نیست و نیازمند اصلاح است.

در پایان لازم به ذکر است که با توجه به معیارهای فقهی و اقتصادی و نکات و ضوابط مطرح شده، در صورتی که ملاحظات و چالش‌های فقهی و اقتصادی لحاظ گردد، اوراق اجاره به شرط تملیک مبتنی بر سهام ابزار مناسبی برای بازار سرمایه در داخل کشورهای اسلامی خواهد بود و نسبت به وضعیت فعلی انتشار آن، برتری و رشد چشم‌گیری خواهد داشت.

### کتابنامه:

اسلامی‌پناه، علی و عباسیان، رضا (۱۳۸۸). ماهیت حقوقی اجاره به شرط تملیک. مجله حقوق، دوره ۳۹، شماره ۳.

اعتصامی، امیرحسین و سعدی، حسینعلی (۱۳۹۹). امکان‌سنجی فقهی - حقوقی اجاره سهام و کاربردهای مالی آن. دو فصلنامه علمی پژوهشی *مطالعات اقتصاد اسلامی*، سال دوازدهم، شماره دوم (پیاپی ۲۴)، بهار و تابستان، ۹۵-۱۳۵.

انصاری، مرتضی بن محمدامین (شیخ انصاری) (۱۴۱۵ق). *کتاب المکاسب*. جلد ۴، المؤتمر العالمي بمناسبة الذكرى المئوية الثانية لميلاد الشيخ الأعظم الأنصاري. ايرواني، علی (۱۳۶۵ق). حاشیه المکاسب.

بحرانی، محمد سند (۱۴۲۸ق). *فقه المصارف و النقود*. قم: مکتبه فدک.

تبریزی، جواد (۱۴۱۰ه.ق). *منهاج الصالحين* (للتبریزی). جلد ۱، ۴۲۵.

جعفری لنگردوی، محمدجعفر (۱۳۷۹). *مجموعه محشی قانون مدنی*. تهران: گنج دانش.

جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۷۴). *بورس اوراق بهادار*. تهران: دانشکده مدیریت دانشگاه.

حکیم، سیدمحسن (۱۳۷۱ق). *نهج الفقاهه*. نجف: مطبعه العلمیه.

حکیم، سید محسن (۱۴۱۶ق). *مستمک العروه الوثقی*. قم: مؤسسه دارالتفسیر.

خورسندیان، محمدعلی و شنیور، قادر (۱۳۹۰). ماهیت عقد مرکب در فقه و حقوق موضوعه. دو فصلنامه *مطالعات فقه و حقوق اسلامی*، سال دوم، شماره ۴.

خویی، سیدابوالقاسم (۱۳۱۷). *مصباح الفقاهه فی المعاملات*. قم: انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین.

خویی، سیدابوالقاسم (۱۴۱۰ه.ق). *منهاج الصالحين* (للخوئی). جلد ۱، ۴۱۱.

زحیلی، وهبه (۱۴۳۲ق). *المعاملات المالیة المعاصره*. دمشق: دارالفکر.

سبزواری، سیدعبدالاعلی (۱۴۱۳ق). *مذهب الاحکام*. مؤسسه المنار. قم: دفتر حضرت آیه الله سبزواری، ایران، چهارم، جلد ۱۹.

سعدی، حسینعلی و اکبری، محمود (۱۳۹۶). بررسی فقهی ماهیت عقد اجاره به شرط تملیک در بانکداری بدون ربا ج.۱. ایران. دو فصلنامه علمی تخصصی *پژوهش‌نامه میان‌رشته‌ای فقهی*،

سال ششم، شماره ۱، پیاپی ۱۱، ۶۹-۳۱

سیستانی، سیدعلی (۱۴۱۴ق). *منهاج الصالحين*. جلد اول، اعمال البنوک و المصارف.

سیستانی، سیدعلی (۱۴۱۷ق). *منهاج الصالحین*. قم: دفتر آیت الله سیستانی.  
شهیدی، سیدمرتضی و جعفری خسروآبادی، نصرالله (۱۳۹۴). *بازپژوهی فقهی-حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن*. دوفصلنامه علمی- پژوهشی *تحقیقات مالی اسلامی*، شماره ۹.

شیرازی، محمدتقی (۱۳۳۳ق). *حاشیه المکاسب*. قم: الشریف الرضی.  
صالح آبادی، علی؛ میرطاهر، سیدمحمدجواد؛ میثم، فدایی واحد و علی حسینی، مهدی (۱۳۹۲). *مدل‌های ارزش‌گذاری اوراق مالی اسلامی اجاره*. فصلنامه علمی-پژوهشی *اقتصاد اسلامی*، سال سیزدهم، شماره ۴۹، ۱۱۵-۱۳۷.

طاهری، حبیب‌الله (۱۳۷۵). *حقوق مدنی*. قم: انتشارات اسلامی، جامعه مدرسین، جلد اول.  
عاملی، جواد بن محمد (۱۴۱۹ق). *مفتاح الكرامه فی شرح قواعد العلامه*، قم: دفتر انتشارات اسلامی.

عراقی، ضیاء‌الدین (آقا ضیاء) (۱۴۲۱ق). *حاشیه المکاسب*. قم: الغفور  
غمامی، مجید و ابراهیمی، مریم (۱۳۹۱). *ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس*. مجله *مطالعات حقوق تطبیقی*، دوره سوم، شماره دوم.  
فاضل نراقی، احمدبن محمد مهدی (۱۴۱۵ق). *مستند الشیعه فی احکام الشریعه*. جلد ۱۴. مؤسسه آل‌البت علیهم‌السلام للاحیاء التراث.

فاضل لنکرانی، محمدجواد (۱۳۸۹). *ضمان انخفاض قیمتہ التقد*. قم: مرکز فقه الائمه الاطهار.  
کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۴). *دوره مقدماتی حقوق مدنی: اموال و مالکیت*. چاپ اول، تهران: یلدا.  
کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۱). *حقوق مدنی، عقود معین*. تهران: ناشر شرکت سهامی انتشار.  
کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۵). *حقوق مدنی: عقود اذنی-وثیقه‌های دین- ودیعه، عاریه، وکالت، ضمان، حواله، کفالت، رهن*. تهران: شرکت سهامی انتشار.

کاشف الغطاء، شیخ محمدحسین (۱۲۹۴). *تحریر المعجله*. مؤسسه الامام الصادق علیه السلام.  
کاشف الغطاء، عباس (۱۳۸۸). *المال المثلی و المال القیمی فی الفقه الاسلامی*. قم: مؤسسه کاشف الغطاء العامه.

کاوند، مجتبی (۱۳۹۷). بررسی فقهی اوراق اجاره مبتنی بر سهام. مرکز پژوهش و توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (گروه بازارها و ابزارهای مالی).

گلپایگانی، محمدرضا (۱۳۹۹ق). *بلغه الطالب*. قم: مطبعة الخيام.

گلریز، حسن (۱۳۷۴). *بورس اوراق بهادار*. تهران: انتشارات امیرکبیر.

محقق حلی، ابوالقاسم (۱۴۰۸ق). *شرایع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام*. بیروت: دارالاضواء، جلد دوم.

محقق داماد، سید مصطفی (۱۴۰۶ق). *قواعد فقه*، تهران: نشر علوم اسلامی، جلد اول.

محقق داماد، سید مصطفی و دیگران (۱۳۸۹). *حقوق قراردادها در فقه امامیه*، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، چاپ اول، جلد دوم.

مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه «معاونت آموزش و تحقیقات» (بی تا). قم: مجموعه آرای قضایی در امور حقوقی.

مرکز تحقیقات فقهی قوه قضائیه «معاونت آموزش و تحقیقات» (۱۳۸۱). مجموعه آرای فقهی قضائی. قم.

موسوی خمینی، سیدروح الله (۱۴۲۵ق). *تحریرالوسیله*. قم: دفتر انتشارات اسلامی، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

موسویان، سیدعباس (۱۳۸۴). *ارزیابی قراردادها و شیوه‌های اعطای تسهیلات در بانکداری بدون ربا*. *اقتصاد اسلامی*، سال پنجم.

موسویان، سیدعباس و فراهانی فرد، سعید (۱۳۸۵). *اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)*. *اقتصاد اسلامی*، سال ششم، شماره ۲۴.

موسویان، سیدعباس (۱۳۸۹). *تبدیل دارایی‌های بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا*. *فصلنامه پول و اقتصاد*، شماره ۴.

موسویان، سیدعباس؛ فریدی و ثوق، بلال و فرهادیان، علی (۱۳۹۰). *اوراق بهادار بانکی؛ تبدیل تسهیلات بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا*، *دوفصلنامه تحقیقات مالی - اسلامی*،



موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱). *ابزارهای مالی اسلامی* (صکوک). تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سیدعباس و بهاری قراملکی، حسن (۱۳۹۱). *مبانی فقهی بازار پول و سرمایه*. تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام

موسویان، سیدعباس؛ کاوند، مجتبی؛ میرزاخانی، رضا و اعتصامی، سید امیرحسین (۱۳۹۴). بررسی فقهی مالی اوراق اجاره مصون از تورم، *اقتصاد اسلامی*، سال پانزدهم، شماره ۵۸، ۸۹-۶۳.

موسویان، سیدعباس؛ صالح‌آبادی، علی و کاوند، مجتبی (۱۳۹۶). امکان‌سنجی فقهی اوراق مشارکت مصون از تورم. *تحقیقات مالی اسلامی*، سال ششم، شماره دوم.

نائینی، محمدحسین (۱۳۵۲). *أجود التقریرات*. قم: مطبعه العرفان  
نجفی، محمدحسن (۱۴۰۴ق)، *جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام*، چاپ هفتم، بیروت: دار احیاء التراث العربی.

هاشمی، سیدمحمود (۱۳۹۵). *المطور فی فقه الاثمه الاثنی عشر علیه السلام (قسم العلاقات المالیه)*. دانشگاه عدالت.

یزدی، سیدمحمدکاظم طباطبائی (۱۴۲۸ق). *العروه الوثقی*. قم: منشورات دارالتفسیر، چاپ هشتم، جلد پنجم.

Ameli, Jawad Ibn Muhammad (1998). *Meftah Al-Karama Fi Commentary on the Rules of Allama*, Qom: Islamic Publications Office. (In Persian)

Etesami, Amir Hossein & Sa'dee, Hosseinali(2019). Jurisprudential feasibility study of stock leasing and its financial applications. *Bi-Quarterly Journal of Islamic Economic Studies*, Year 12, NO.2 (24 consecutive), Spring and Summer, 95-135. (In Persian)

Ghamami, Majid, Ebrahimi, Maryam (2012). The Legal Nature of Stocks Listed in The Stock Exchange, *Journal of Comparative Law Studies*, Volume 3, and Number 2. (In Persian)

Hashemi, Seyed Mahmoud (2016). In the jurisprudence of the Twelve Imams (according to the financial relations). University of Justice. (In Persian)

Kashif al-Gheta, Sheikh Muhammad Hussein(1915). *Tahrir AL-Majallah*. Imam Sadiq Foundation. (In Persian)

- Katouzian, Naser(1995). Civil Law Foundation: Property and Property, Tehran: Yalda Publishing. (In Persian)
- Katouzian, Naser(2006). Civil Rights: Adjudication, Bail, Religion, Aria, Attorney, Guarantee, Remittance, Bail, Mortgage, Tehran: Publishing Joint Stock Company. (In Persian)
- Kavand, Mojtaba (2018). Jurisprudential study of Ijarah Sukuk based on equity. Center for Research and Development and Islamic Studies of the Stock Exchange and Securities Organization (Markets and Financial Instruments Group). (In Persian)
- Khoei, Seyyed Abolghasem (1938). The mesbah AL-feghahah in transactions. Qom: Islamic Publications Office affiliated with the Teachers Association(In Persian)
- Khoei, Seyyed Abolghasem (1989). Minhaj Al-Saleheen (for Khoei). Vol. 1, 411. (In Persian)
- Mohaghegh Damad, Seyed Mostafa (1986). Rules of Jurisprudence. Tehran: Islamic Science Publishing Center, Vol.1. (In Persian)
- Mohaghegh Damad, Seyed Mostafa and others (2010). Contract Law in Imami Jurisprudence. Qom: Seminary and University Research Institute, First Edition, Vol.2 . (In Persian)
- Mohagheq Heli, Abulqasim (1988). Shari'a Al-Islam on the Problems of Solubility and Haram. Beirut: Dar Al-Adwa, Vol.2. (In Persian)
- Mousavi Khomeini (2004). Tahrir Al-Wasilah. Qom: Islamic Publications Office. (In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas (2005). Evaluate contracts and methods of granting interest-free banking facilities. Islamic Economics, fifth year. (In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas; Farahani Fard, Saeed(2006). Lease securities (Ijarah sukuk). Islamic Economics, Sixth Year, No. 24. (In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas (2010). Conversion of bank assets into securities in banking without cash. Money and Economics Quarterly, No. 4. (In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas, Faridi Vosough, Bilal; Farhadian, Ali (2011). Bank Securities; Conversion of Banking Facilities into Interest-Free Banking Securities, Bi-Quarterly Journal of Financial-Islamic Research, First Year, NO.1, Consecutive 1, 150-117(In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas (2012). Islamic financial instruments (sukuk). Tehran: Publishing Organization of the Institute of Islamic Culture and Thought. (In Persian)

- Mousavian, Seyed Abbas; Bahari Gharamaleki, Hassan (2013). Jurisprudential principles of money and capital markets. Tehran: Imam Sadegh University(In Persian)
- Mousavian, Seyed Abbas; Salehabadi, Ali; Kavand, Mojtaba (2017). Jurisprudential feasibility of inflation-free participation bonds. Islamic Financial Research, Sixth Year, NO.2. (In Persian)
- Najafi, Mohammad Hassan (1984). Jawaher Al-Kalam in Commentary on the Laws of Islam, Seventh Edition, Beirut: Dar Al-Ehya' Al-Thorath Al-Arabi. (In Persian)
- Sabzevari, Seyyed Abdul Ali(1993). Mohazab Al-Ahkam. Al-Manar Institute - Office of the Holy Ayatollah, Qom: Iran, Volume 19. (In Persian)
- Salehabadi, Ali; Mirtaheer, Seyed Mohammad Javad; Fadaie Vahed, Meysam; Ali Hosseini, Mehdi (2013). Models for valuing Islamic ijarah sukuk. Scientific-Research Quarterly of Islamic Economics, 13th year, No. 49, 115-137. (In Persian)
- Shahidi, Seyyed Morteza, Jafari Khosroabadi, Nasrollah (2015). Jurisprudence-Legal Reexamination of the Nature of Stocks and Their Transfer Agreement. Islamic Financial Research, Semiannual Journal, No. 9. (In Persian)
- Sistani, Seyyed Ali (1994). Menhaj Al-Salehin, Vol. 1, Acts of Banks and Exchanges. (In Persian)
- Sistani, Seyyed Ali (1997). Menhaj Al-Salehin, Qom: Ayatollah Sistani's Office. (In Persian)
- Tabrizi, Javad (1989). Menhaj Al-Saleheen (for Tabriz). Vol.1, page 425. (In Persian)
- Taheri, Habibullah (1997). Civil Rights, Qom: Office of Islamic Publications; Vol 1. (In Persian)
- Wajdi Dusuki, Asyraf(2010). Do Equity-Based Sukuk structures in Islamic capital markets manifest the objectives of Shariah?. Journal of Financial Services Marketing, Vol. 15,3, 203-214
- Yazdi, Seyyed Mohammad Kazim Tabataba'I(2007). Al-Orwa Al-Wosqa. Qom: Dar AlTafsir, eighth edition, Vol. 5. (In Persian).