





# اوراق سرمایه گذاری اسلامی با تاکید بر اوراق اجاره

تالیف:

حمید طالب زاده

انتشارات قانون یار

۱۳۹۶

سرشناسه	: طالب‌زاده، حمید، ۱۳۵۸ -
عنوان و نام پدیدآور	: اوراق سرمایه‌گذاری اسلامی با تاکید بر اوراق اجاره/ تالیف حمید طالب‌زاده.
مشخصات نشر	: تهران: قانون یار، ۱۳۹۶.
مشخصات ظاهری	: ۱۰۶ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۸۷۹۶-۴۳-۵
وضعیت فهرست نویسی	: فیپا
موضوع	: اوراق بهادار اسلامی
موضوع	: Securities, Islamic*
موضوع	: بازار سرمایه -- کشورهای اسلامی
موضوع	: market -- Islamic countries Capital
موضوع	: اوراق بهادار (فقه)
موضوع	: Securities (Islamic law)
رده بندی کنگره	: الف ۱۹۸/۸۲/۶ BP
رده بندی دیویی	: ۳۷۹/۲۹۷
شماره کتابشناسی ملی	: ۴۷۲۷۹۱۶

## انتشارات قائم‌یار

### اوراق سرمایه‌گذاری اسلامی با تاکید بر اوراق اجاره

تألیف: حمید طالب‌زاده

ناشر: قانون یار

ناظر فنی: محسن فاضلی

نوبت چاپ: اول - ۱۳۹۶

شمارگان: ۱۱۰۰ جلد

قیمت: ۱۶۰۰۰ تومان

شابک: 978-600-8796-43-5

مرکز پخش: تهران. میدان انقلاب. خیابان اردیبهشت پلاک ۹۲

۰۲۱۶۶۹۷۹۵۱۹ ۰۲۱۶۶۹۷۹۵۲۶

## فهرست مطالب

مقدمه	۷
<b>فصل اول</b>	<b>۹</b>
کلیات فاینانس اسلامی، اوراق سرمایه گذاری	۹
<b>فصل دوم</b>	<b>۳۷</b>
تعریف، ویژگیهای اقسام و ماهیت اوراق اجاره	۳۷
<b>فصل سوم</b>	<b>۵۹</b>
صدور اوراق اجاره و صحت و اعتبار آن	۵۹
<b>فصل چهارم</b>	<b>۷۷</b>
گردش اوراق اجاره و سائل مربوط به آن	۷۷
<b>فصل پنجم</b>	<b>۹۱</b>
آثار اوراق اجاره و انقضای آن	۹۱
<b>پیشنهادات</b>	<b>۱۰۱</b>
<b>منابع و مآخذ</b>	<b>۱۰۳</b>

تقدیم به مادرم

## مقدمه

آنچه که موضوع علم حقوق است رابطه است رابطه ای که حداقل یکطرف آن انسان است و در واقع روابط انسانی است که مورد مطالعه این علم قرار می گیرد این روابط می تواند از زوایای مختلف و جنبه های مختلف مطرح در روابط انسانی نگریسته شود گاه مسائل مربوط به خانواده و گاه مسائل مربوط به سیاست و رابطه افراد با دولت موضوع مطالعه حقوق است. امروزه با توجه به تأثیر گسترده اقتصاد در جوامع انسانی و محوریت این روابط در اکثر جنبه های زندگی انسانها بررسی این بعد از روابط انسانی بصورت رشته های خاص و مستقل علم حقوق انجام می گیرد که هم در حیطه روابط خصوصی افراد و هم در حیطه روابط افراد با دولتها و اعمال شیوه های خاص سیاستهای اقتصادی دولت نقش بسزایی دارد. متأسفانه در کشور ما آنچنان که شایسته حقوق اقتصادی است بحث جدی صورت نمی گیرد و در واقع هر آنچه در این زمینه مطرح می شود استخوان بندی و کلیات مطرحه در گذشته بوده و نوآوری و تطبیق با مقتضیات جوامع مدرن به گونه ای که هم رعایت موازین شرعی و قانونی و هم صلاح اقتصادی را در برداشته باشد در آن مشاهده نمی شود البته قوانینی مثل قانون عملیات بانکی بدون ربا، قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و توابع این قوانین در سیستم حقوقی ما مربوط به مسائل اقتصادی روز است ولی این قوانین یا فقط سطحی از مسائل را پوشش می دهد مثل قانون عملیات بانکی بدون ربا و یا همراه با نقصند مثل نحوه انتشار اوراق مشارکت که خود این امر اقتضا می نماید اوراق مشارکت مندرج در این قانون با اوراق مشارکت مندرج در طرح مجمع فقه اسلامی مقایسه شود. اما در مورد ورقه مشابه دیگر یعنی ورقه قرضه با توجه به اینکه این نوع اوراق غیر مشروع تلقی گردیده اند و قوانین آن نسخ گردیده نیازی به مقایسه احساس نشد. با توجه به مسائل ذکر شده در فوق و شیوه های سرمایه گذاری که در کشورهای مسلمان عربی معمول است بررسی این گونه سرمایه گذاری و وجهه ای منطقی می یابد که یکی از این سرمایه گذاریها سرمایه گذاری از طریق اوراق اجاره می باشد که موضوع اصلی تحقیق حاضری تشکیل می دهد. امروزه بازارهای اقتصادی اقتضای مسائلی را می نماید که در گذشته شاید کمتر مطرح بوده مسائلی از قبیل سرمایه گذاری و بهره برداری از سرمایه از یک طرف و اجرای پروژه های کلان اقتصادی و نیاز این طرحها به سرمایه



های هنگفت که خارج از توان شخصی واحد است نیاز به شیوه های خاص مدیریت مالی و پولی را آشکار می سازد با اینحال اگر قضیه فقط جنبه های اقتصادی مسئله بود نیاز به بحث حقوقی در این زمینه بی مورد می نمود اما از آنجا که محظورات و ملحوظات شرعی و قانونی برای فعالیتهای اقتصادی مسلمانان و ایرانیان وجود دارد تطبیق بحث های علمی اقتصادی با نهادهای شرعی و قانونی می تواند مورد چالش و احیاناً نفی برخی شیوه های اقتصادی گردد همچنانکه در مورد سود در بحث ربا مطرح است. بنابراین اهداف تحقیق را می توان تطبیق مقررات قانونی و شرعی با واقعیتهای مربوط به اوراق اجاره بیان نمود. بحث سرمایه گذاری از طریق قانونی و شرعی مسئله ایست که هم اکنون مورد توجه بسیاری کشورها از جمله بحرین و مالزی و ... قرار گرفته است چرا که از طرفی باعث جلب خیل عظیم سرمایه های افراد معتقد به مبانی فقهی اسلام شده و از طرف دیگر از مزایای خاص این شیوه های سرمایه گذاری بهره مند می گردند نه تنها در کشورهای اسلامی که در اکثر کشورهای دیگر دنیا مثل آمریکا (ایالت فلوریدا) آلمان (ایالت باواریا) و کشورهای آمریکای لاتین و ... از این شیوه ها خصوصاً اوراق اجاره برای سرمایه گذاری استفاده می شود. در واقع آنچه باعث گسترش این شیوه سرمایه گذاریست اینست که از طرفی تشریفات خاص سایر بازارها همچون بورس و ... در این مورد وجود ندارد و حتی اشخاص حقیقی می توانند در هر دو سطح بازارهای اولیه و ثانویه این نوع سرمایه گذاری فعالیت نمایند و از طرف دیگر فعالیت عینی و واقعی سرمایه باعث اطمینان خاطر و پیش بینی ریسکها و منافع محتمل آینده این نوع سرمایه گذاریست. فلذا گسترش این نوع سرمایه گذاری و منافع اقتصادی آن اهمیت بحث را بیشتر روشن می نماید.



## فصل اول

### کلیات فاینانس اسلامی، اوراق سرمایه گذاری

با تصور دین اسلام به عنوان مکتبی جامع در باب تمام احوالات انسان قول به این نکته که در تمام حوزه های فردی و اجتماعی حیات انسان احکام خاصی توسط خداوند وضع گردیده سخنی گزاف نیست ادیان گوناگون گاهی در باره مساله معین به ویژه علم اقتصاد مواضع متفاوت دارند ولی موضع اسلام به حدی با دیگر ادیان تفاوت دارد که به آن چهره ای ممتاز می بخشد<sup>۱</sup> اسلام در جایگاه دین دارای نظام اقتصادی خاص خود است قرآن و سنت ، آن دسته از ارزشهای اخلاقی و اصول اساسی را که ساختار انگیزه های ذاتی در انسان را می سازد ارائه می کند همچنین چارچوب قانونی و نهادهای اجتماعی را که رفتار اقتصادی در درون آن شکل می گیرد وضع می کند<sup>۲</sup> . در حقیقت نمی توان اذعان نمود که دین اسلام در مورد اقتصاد ساکت بوده است اما آنچه مهم است این که دین اسلام تحلیل اقتصادی ارائه نمی کند و در واقع اصول و قواعد اقتصادی الزام آور را بیان نموده و ممنوعیتهای آن را بر می شمرد و بنا بر این آنچه در مفاهیم اسلامی در راهبرد اقتصادی مطرح می گردد چارچوبهای اقتصادی باشد و نه شیوه ها و شگرد های آن . با این توصیف این تجربه و عقل انسانی است که با یافتن شیوه های جدید و تطبیق آن با مفاهیم و کلیات شرعی مکمل نظام اقتصادی با اهداف دینی می گردد و نتیجه اینکه در یک سیستم اسلامی یک

---

۱ مندر قحف ، " دین و اقتصاد " ، ترجمه سید حسین میر معزی ، اقتصاد اسلامی ، ۱۸ ( تابستان ۱۳۸۴ ) : ۵۳ .



نظام اقتصادی بر مبنای این دین تبیین گردیده است. بانکها که بخش مهمی از فعالیتهای اقتصادی را بعهده دارند عموماً بر اساس دو کارکرد عمده بنا شده اند:

۱- تامین و تجهیز منابع مالی

۲- تخصیص منابع مالی

تامین اعتبار و تجهیز منابع مالی جهت انجام پروژه های اقتصادی از مهمترین وظایف بانکها می باشد که با عنایت به گفته های فوق در یک سیستم اسلامی اینگونه اعمال اقتصادی نیز باید در چارچوب مقررات تبیین شده اسلامی صورت پذیرد فلذا بحث فاینانس اسلامی در میان مباحث اقتصادی و شرعی رخ می نماید.

### ۱-۱ فاینانس اسلامی:

فاینانس در لغت به «مدیریت مبالغ هنگفت پول مخصوصاً بوسیله دولت یا شرکتهای بزرگ» معنا شده است<sup>۳</sup> اما در کتب و نوشته های تخصصی دو تعریف برای این واژه آورده شده:

۱- جنبه ای از تجارت که مربوط به مدیریت پول، اعتبار، بانکداری و سرمایه گذاریست

۲- علوم یا مطالعات مدیریت پول<sup>۴</sup>.

فعل این واژه نیز به مفهوم ایجاد یا تدارک سرمایه آمده است آنچه که در این نگارش کاربرد دارد مفهوم اقتصادی فاینانس می باشد که در واقع بیشتر نزدیک به مفهوم فعلی این واژه است که قبلاً ذکر گردید.

در حالت کلی به شیوه های تأمین اعتبار و تجهیز منابع در جهت سرمایه گذاری در پروژه های مختلف اقتصادی فاینانس می گویند. که این امر در همه جوامع منظم بشری برای رسیدن به اهداف کلان که خارج از حیطه اختیار یک شخص است رایج است لیکن هر سیستم منظمی با توجه به سایر اجزاء خویش و متناسب با آن ها سیستم فاینانس خاص خود را طراحی و ارائه می نماید. که جوامع اسلامی نیز از این بحث مستثنا نیستند.

<sup>3</sup>. Oxford university, Oxford dictionary, ( oxford, Oxford university Press. 2005 ), P474

<sup>2</sup>. Bryan. A. Garner, Black Law dictionary, ( U.S, west group, eighth edition 2004 ).



احکام اسلامی در مباحث اقتصادی بعضی موانع و همچنین بعضی راهبردها را در اجرای این موضوع علمی تبیین می‌نماید که نهایتاً با توجه به این مباحث بعضی ویژگیهای خاص برای این نهاد به وجود می‌آید.

به نظر عده‌ای فاینانس اسلامی تدارک عوامل تولید کالا و خدمات بدون نیاز به این که عوض بلا واسطه ای بوسیله وصول کننده پرداخت شود تعریف می‌شود و این عنوان را صرفاً نامی برای تهیه عوامل تولید کالاها و خدماتی که برای پرداخت های موجه است، می‌پندارند و چنین نتیجه گیری می‌نمایند که این تعریف جایگاه مرکزی فاینانس اسلامی را در فرایند مبادله و تولید نشان می‌دهد چرا که این امور بستگی به تدارک کالاها برای مصرف کنندگان و تدارک تجهیزات و مواد اولیه و دیگر وسایل تولید برای تهیه کنندگان دارند<sup>5</sup>

صرفنظر از تحلیل این تعریف به نظر می‌رسد چنین توصیفی تنها جنبه‌های کلی و اقتصادی قضیه را نشان می‌دهد مهم این است که شناخت موانع تأمین اعتبار و تجهیز منابع و اهداف و راهبردهای توصیه شده اسلامی منجر به شناخت ویژگیهای آن و نهایتاً تمییز مرزهای موضوع می‌گردد. بنابر این پس از بیان مختصری از تاریخچه فاینانس اسلامی به مباحث فوق الذکر می‌پردازیم:

### ۱-۱-۱ تاریخچه فاینانس اسلامی:

تأمین اعتبار و تجهیز منابع زاییده نظم اقتصادی تمدنهاست بنابراین اشکال خاص این فعالیت در جوامع منظم دیده می‌شود از آنجائیکه این امر با بانکداری رابطه تنگاتنگی دارد و در واقع اساس بانکداری است بنابر این شروع این نوع فعالیت همزمان با ایجاد بانک می‌باشد مروی گذرا بر تاریخ اسلام نشان می‌دهد اعمال شکل‌های خاص از فعالیت های بانکی در حیطه این تمدن به ۱۲۰۰ سال قبل در بغداد و برخی شهرهای مسلمان نشین برمی‌گردد.

سپرده در حسابهای جاری و استفاده از اوراقی شبیه چک در این شهرهای مسلمان در آن زمان شناخته شده بود و مضار به یک شیوه مهم سرمایه گذاری نه تنها در مدیترانه بلکه در تجارت بین هندیان و اسکانندیناوی از طریق کاروانهای اعراب بود<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Monzer kahf,, financing International Trade(An Islamic Alternative),p3

<sup>6</sup> Ibid,p6



پس از شکل گیری بانکها به شیوه های مدرن و امروزی شیوه کار آن ها در تأمین اعتبار و منابع برای سرمایه گذاری از طریق قرض و احتساب سود بر آن بنا شده بود و در واقع ناقص و بیژگیهای مذهبی (اسلامی و مسیحی) در شیوه های فاینانس بود.

نهایتاً اولین سازمانهای دائمی بانکداری اسلامی در اوایل دهه ۱۹۶۰ با شروع به کار موسسه **Pilgrims fund** در سال ۱۹۶۲ در مالزی و **Myt Ghamr saving bank** در سال ۱۹۶۳ در مصر ایجاد گردیدند و در سال ۱۹۷۴ بانک توسعه اسلامی به صورت رسمی تأسیس شد و با سرمایه دو میلیارد دینار اسلامی در نیمه سال ۱۹۷۶ فعالیت خود را شروع کرد. بانک اسلامی دویی نیز در امارات متحده عربی در سال ۱۹۷۴ تأسیس شد. در کشور خود ما نیز بعد از پیروزی انقلاب اسلامی با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۲ سیستم سرمایه گذاری اسلامی پایه ریزی شد تعداد بانکهای اسلامی و سازمانهای مالی در آخر سال ۱۹۹۷ به ۱۷۷ واحد رسیده بود که در این موقع وال استریت ژورنال اعلام نمود اگر رشد کنونی ادامه یابد در ده سال آینده انتظار می رود بانکهای اسلامی ۵۰-۴۰ درصد کل پس اندازهای جهان اسلام را در دست گیرند. البته این آمار شامل بخشها و شعبه های اسلامی بانکهای اروپایی و آمریکایی نمی شود و همان روزنامه بانکداری اسلامی را به عنوان یک سیستم مالی شبه موازی بانکداری بین المللی توصیف می کند هم اکنون علاوه بر ۱۷۷ مؤسسه ثبت شده نزد مجمع بین المللی بانکهای اسلامی، تعداد موسسات زیر نیز به آنها افزوده شده است:

۵۱ مؤسسه در آسیای جنوبی

۳۶ مؤسسه در آفریقا

۳۱ مؤسسه در آسیای جنوب شرقی

۱۱۲ مؤسسه در اروپا آمریکا و استرالیا

۳۷ مؤسسه در خاور میانه

سرمایه گذاری از طرق مختلف در جوامع گوناگون سنتی صورت می گرفته است که از جمله آنها می توان به مضاربه، اعطای وامهای دارای ربا و بدون ربا و مشارکت در اجرای طرحهای اقتصادی و به طور کلی شیوه هایی که در بانکداری مورد استفاده قرار می گیرد اشاره نمود. اما در



نهایت امر با توسعه سیستمهای بانکی و گسترش روز افزون پوشش خدمات بانکی همچنین ایجاد بازارهای بورس و شکل‌گیری دولتهای مدرن شیوه‌های فاینانس نیز کاملتر گردیده و در بعضی موارد شیوه‌های جدید اعمال می‌شود از جمله صدور اوراق قرضه، مشارکت همچنین بازارهای مالی مربوط به اوراق سهام و غیره به منصفه ظهور می‌رسند اما در دهه‌های اخیر شیوه جدیدتری پدیدار گشته که هم منشاء اسلامی دارد و با موازین شرعی و فقهی این دین مطابقت می‌نماید و هم مزایای شیوه‌های جدید اقتصادی از جمله تداول آسان و رواج بازارهای ثانوی را دارا می‌باشد و آن صدور اوراق مالی با مبنای عقود اسلامی است که به صکوک شهرت یافته است و این اوراق همچنانکه خواهد آمد به انواع مختلف بر مبنای عقود مختلف صادر می‌گردند و از جمله آنها اوراق اجاره می‌باشد که در کشورهای اسلامی رونق فراوان یافته و میلیاردها دلار سرمایه‌گذاری از این طریق صورت می‌گیرد. همانگونه که قبلاً ذکر گردید کار اصلی بانکها تامین و تجهیز منابع مالی و تخصیص این منابع می‌باشد تامین منابع مالی و در واقع شیوه‌های فاینانس به دو صورت کلی انجام می‌پذیرد<sup>۷</sup>:

- براساس نظام ربوی (وام)

- بر اساس دخالت سرمایه در فعالیتهای اقتصادی .

با توجه به تحریم ربا در اشکال گوناگون آن در دین اسلام سیستم اول جهت تامین منابع در این دین مردود است بنابراین آنچه باقی می‌ماند مداخله سرمایه در فعالیتهای اقتصادی و سهام شدن در ریسک آن است . که این امر خود به شیوه‌های متفاوت انجام می‌شود . نظام اقتصادی اسلام راهکارهای متفاوتی برای این امر پیش بینی نموده است که می‌توان مضاربه، مشارکت و ... را برشمرد که در بازارهای واقعی بر مبنای آن تامین اعتبار صورت می‌پذیرد و مطابق سیستم بانکداری اسلامی نیز تامین اعتبار بانکهای اسلامی از طریق این عقود مشروع صورت می‌پذیرد همین شیوه در قانون عملیات بانکی بدون ربا جمهوری اسلامی ایران به کار گرفته شده است . اما در بازارهای ثانویه اقتصادی تمهیدات مشخصی همچون موارد فوق مشاهده نمی‌شد . در دهه ۱۹۸۰ میلادی کشورهای مالزی ، بحرین و چند کشور عربی دیگر اقدام به سرمایه‌گذاری از طریق

سید عباس موسویان، "انواع بانکهای بدون ربا"، اقتصاد اسلامی، ۱۱ (پائیز ۱۳۸۲): ۵۱. ۱.



اجاره با احکام اسلامی و صدور اوراق قابل گردش برای آن نمودند<sup>8</sup> با وجود این مدتی طول کشید تا این امر به صورت سیستمی قانونی و مشروع درآید. در سال ۲۰۰۰ میلادی مجمع فقه اسلامی در کنفرانس خود اوراق اجاره را مطرح نمود و در نوامبر ۲۰۰۲ مقررات آن را در قالب پیش نویسی مصوب نمود.

### ۱-۲-۱ جنبه های ایجابی سرمایه گذاری اسلامی :

بنا به ادعای متخصصین فقه اسلامی<sup>۹</sup> سرمایه گذاری اسلامی ناشی از دو قاعده می باشد که این دو قاعده در کلیه احکام اسلامی مراعات می گردد و بنا براین از اصول مبنایی اسلام می باشند که اقتصاد اسلامی نیز مستثنی از شمول حاکمیت این دو اصل نگردیده است و سرمایه گذاری اسلامی باید براساس این دو اصل بنا شود و عدم رعایت آن موجب خروج این نوع سرمایه گذاری از تحت عنوان اسلامی خواهد گردید این دو اصل عبارتند از : عدالت و هماهنگی با واقعیت و طبیعت انسانی.<sup>۱۰</sup>

#### ۱-۲-۱-۱ عدالت

انواع اشکال فاینانس اسلامی بر مبنای اصول عدالت بنیان شده اند در مشارکت، سود هر دو طرف در نتایج یا خروجی واقعی یک پروژه تولیدی بدون تحمیل بارریسک به دوش یک طرف می تواند تامین کننده این عدالت باشد. سیستم فاینانس اسلامی عدالت در سرمایه گذاری اسلامی را با این نوع تعادل توجیه می کند که همچنانکه سیستم اسلامی برای مالکیت خصوصی یک نقش زیر بنایی در نظم اقتصادی اجتماعی قائل است دارنده سرمایه یک حق کامل برای افزایش رشد سود و منفعتی که از مال حاصل می شود دارد از طرفی با وجود بقاء مالکیت مالک در مال موضوع سرمایه گذاری تلاش استفاده کننده از سرمایه برای مشارکت در ایجاد رشد و سود باید به رسمیت شناخته شده و نهایتاً هر دو طرف در سود حاصله یا زیان حاصله شریک گردند و این امر به وسیله توزیع نتایج یا خروجی واقعی چنین مشارکتی بین طرفین ایجاد می گردد<sup>۱۱</sup> در واقع وقتی یک

<sup>8</sup> Dubai Islamic bank , " Islamic Finance " , 2003, available : www. Alislami.co.qe. [ 20 may. 2006 ].

<sup>9</sup> Monzer kahf, financing International Trade (An Islamic Alternative), loc. Cit.

<sup>10</sup> Ibid,p3

<sup>11</sup> Ibid,p4