فصلنامه دیدگاه‌های حقوق قضایی
شماره۶۳، پاییز ۱۳۹۲، صفحات ۲۰۷ تا ۲۴۲

بررسی فقهی– حقوقی اوراق استصناع موازی

سیدعباس موسویان[۱]
احسان بازوکار[۲]

(تاریخ دریافت:۱۳۹۱/۱۲/۱۴ - تاریخ تصویب: ۱۳۹۲/۰۹/۰۴)

چکیده

در دهه‌ی اخیر استفاده از ابزار مالی، به‌عنوان روش تامین سرمایه‌ی مورد نیاز دولت، موسسات عمومی و شرکت‌های تجاری، مورد توجه قرار گرفته است. از این ابزار برای ایجاد رونق اقتصادی و انجام پروژه‌های بزرگ تولیدی و سازندگی بهره برده می‌شود.

یکی از این ابزار مالی، *اوراق استصناع* است که به‌ویژه به دلیل ریسک پایین و معین بودن سود سرمایه‌گذاری، در کشورهای اسلامی مورد توجه بازارهای مالی قرار گرفته است. در کشور ما نیز ابعاد اقتصادی و فقهی این روش تامین سرمایه مورد بررسی قرار گرفته و به سمت اجرایی شدن پیش می‌رود.

در این مقاله با روش توصیفی تحلیلی در پی شناخت روابط قراردادی ناشی از انتشار این اوراق و آثار حقوقی آن هستیم. هم‌چنین شرایط لازم برای ناشر *اوراق استصناع* و احکام انتشار این اوراق از حیث حقوقی و فقهی مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

واژگان کلیدی: استصناع (قرارداد سفارش ساخت)، استصناع موازی، بیع دین، بانی، ناشر.

---

۱ - نویسنده‌ی مسئول - دانشیار گروه اقتصاد اسلامی پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
Email: Samosavian@yahoo.com
۲- دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه امام صادق(ع).

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

مقدمه

یکی از روش‌های مهم تامین سرمایه برای بخش‌های مختلف خصوصی و دولتی، استفاده از *صکوک* یا ابزار مالی است، زیرا از این طریق می‌توان سرمایه‌ی افراد جامعه را که به سبب ناچیز بودن و نداشتن تخصص و وقت لازم راکد مانده است برای انجام پروژه‌های عظیم اقتصادی به کار گرفت.

یکی از این ابزار که در پروژه‌های زیربنایی و سازندگی کاربرد فراوانی می‌تواند داشته باشد، انتشار *اوراق استصناع* است که بر مبنای عقد استصناع شکل گرفته و به جهت دارا بودن سود ثابت در سررسید معین از جذابیت قابل توجهی برخوردار است.

برای *اوراق استصناع* مدل‌های مختلفی ارائه شده که از میان آن‌ها *اوراق استصناع موازی* بیش از سایرین مطلوب به نظر می‌رسد. گرچه در رابطه با این موضوع پژوهش‌های دیگری به‌ویژه از حیث مباحث مدیریت مالی و تا حدودی فقهی انجام شده است، اما مسائل مربوط به احکام و آثار حقوقی و فقهی آن چندان مورد بررسی و کاوش قرار نگرفته است.

در این نوشته برآنیم تا به روش تحلیلی توصیفی، روابط قراردادی ناشی از انتشار این اوراق را از حیث ماهیت، احکام و آثار فقهی و حقوقی مورد مطالعه قرار داده و مقرراتی را که در انتشار این اوراق می‌تواند کارساز باشد بررسی نماییم.

بنابراین ابتدا کلیاتی از نحوه‌ی انتشار اوراق استصناع موازی و فرآیند این مدل عملیاتی ارائه داده و سپس اعقد استصناع که مهم‌ترین رابطه‌ی قراردادی در انتشار این اوراق به حساب می‌آید را از حیث ماهیت و احکام بررسی می‌نماییم. در ادامه مقررات مربوط به انتشار اوراق بهادار که در رابطه با اوراق استصناع از جهت شرایط ناشر اوراق و احکام مربوط به انتشار کاربرد خواهد داشت را مورد توجه قرار می‌دهیم و در نهایت به نقش حقوقی شرکت تامین سرمایه که یکی از ارکان انتشار اوراق محسوب می‌شود و هم‌چنین موضوع *بیع دین* که در اثر انتقال اوراق به سرمایه‌گذاران واقع می‌گردد، خواهیم پرداخت.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۱-کلیات

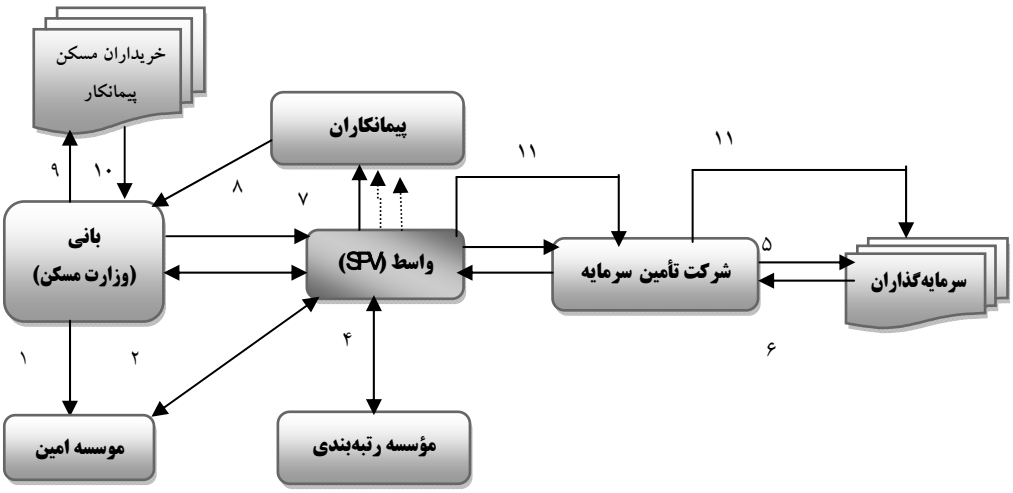
•توضیح فرآیند اوراق استصناع موازی

در این روش بانی (مانند یک وزارتخانه یا شهرداری یا شرکت دولتی یا خصوصی) با انتخاب موسسه‌ی واسط، تامین مالی و اجرای پروژه را از طریق قرارداد استصناع به آن می‌سپارد و به جای قیمت پروژه، اوراق بهادار استصناع با سررسیدهای معین می‌پردازد. واسط، طبق قرارداد استصناع دومی، ساخت پروژه‌ی مورد نظر را به پیمان‌کار مربوطه سفارش می‌دهد و در مقابل متعهد می‌شود قیمت پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص به وی بپردازد. سپس واسط، اوراق بهادار استصناع که حکایت از بدهی بانی می‌کند را از طریق یک بانک یا شرکت تامین سرمایه به مردم می‌فروشد و بدهی خود به پیمان‌کار را می‌پردازد.

برای مثال وزارت مسکن و شهرسازی، با انتخاب یک موسسه‌ی واسط، از طریق قرارداد استصناع اجرای پروژه‌ی معینی (چون احداث یک مجموعه ۱۰۰۰ واحدی مسکونی) را از او می‌خواهد؛ موسسه‌ی مالی انجام پروژه را در مقابل هزار میلیارد ریال متعهد می‌شود، و وزارت مسکن و شهرسازی نیز آن مبلغ را به صورت اوراق استصناع با سررسیدهای معین (برای مثال سه تا هفت ساله) می‌پردازد. واسط براساس قرارداد استصناع دیگری ساخت پروژه را به پیمان‌کار خاصی واگذار می‌کند و آن پیمان‌کار متعهد می‌شود پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص مثلا سه ساله در مقابل پانصد میلیارد ریال تحویل دهد. بعد از شروع پروژه، واسط اوراق استصناع هزار میلیارد ریالی را به صورت تنزیلی و زیر قیمت اسمی اوراق از طریق بانک عامل یا شرکت تامین سرمایه به مردم می‌فروشد، آن‌گاه از محل وجوه به دست آمده بدهی خود به پیمان‌کار را می‌پردازد و واحدهای مسکونی ساخته شده را تحویل گرفته، به مقتضای قرارداد استصناعی که با وزارت مسکن و شهرسازی دارد به آن وزارتخانه تحویل می‌دهد، سپس وزارت مسکن و شهرسازی با فروش تدریجی واحدهای مسکونی به متقاضیان مسکن، اوراق استصناع را تسویه می‌کند (موسویان، ۱۳۸۸، ص۱۵).

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

• مدل عملیاتی اوراق استصناع موازی



۱- روابط حقوقی اوراق استصناع موازی

۱. بانی (به‌عنوان مثال وزارت مسکن و شهرسازی) با انتخاب پروژه، طرح احداث و واگذاری ۱۰۰۰ واحد مسکونی را در قالب امیدنامه تنظیم و با موسسه‌ی امین معتبری برای انتخاب موسسه‌ی واسط جهت اجرای طرح مذاکره می‌کند؛

۲. موسسه‌ی امین با قبول طرح احداث و واگذاری واحدهای مسکونی و پذیرش مسئولیت نظارت از طرف صاحبان اوراق با همکاری وزارت مسکن و شهرسازی، موسسه‌ی واسط را انتخاب یا تاسیس می‌کند.

۳. بانی (وزارت مسکن و شهرسازی)، درخواست خود را برای احداث طرح به‌وسیله موسسه‌ی واسط در قالب قرارداد استصناع و در برابر دریافت اجرت معین اعلام و واسط را در جایگاه صانع (سازنده) در احداث واحدهای مسکونی تعیین می‌کند؛

۴. موسسه‌ی واسط اسناد لازم اعم از امیدنامه و قرارداد بین واسط و بانی را جهت گرفتن رتبه‌ی اعتباری در اختیار موسسه رتبه‌بندی اعتبار قرار می‌دهد و موسسه‌ی رتبه‌بندی، با توجه به

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

اعتبار بانی و اعتبار طرح احداث و واگذاری پروژه‌ی مورد نظر، رتبه‌ی اعتباری اوراق استصناع را تعیین می‌کند؛

۵. شرکت واسط با کسب موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق استصناع را از طریق شرکت تامین سرمایه در اختیار سرمایه‌گذاران مالی می‌گذارد؛

۶. این شرکت با واگذاری اوراق استصناع، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می‌کند؛

۷. شرکت واسط با پیمان‌کار وارد قرارداد استصناع دوم (به اصطلاح قرارداد استصناع موازی) می‌شود و به تدریج با انجام هر مرحله از طرح، اجرت مشخص شده را به وی (آنان) پرداخت می‌کند؛

۸. پیمان‌کار با اتمام پروژه آن را در اختیار بانی (وزارت مسکن و شهرسازی) قرار می‌دهد؛

۹. بانی، پروژه را به صورت فروش اقساطی به متقاضیان مسکن واگذار می‌کند.

۱۰. بانی، از محل اقساط قرارداد فروش اقساطی که به صورت مرتب از خریداران مسکن دریافت می‌کند بدهی خود به واسط را می‌پردازد.

۱۱. شرکت واسط پس از کسر حق‌الزحمه‌ی خود، شرکت تامین سرمایه، شرکت رتبه‌بندی اعتبار و موسسه امین مابقی اقساط را از طریق شرکت تامین سرمایه به صاحبان اوراق می‌پردازد.

۲- قرارداد استصناع

در مدل عملیاتی مورد بحث چنان که مشاهده نمودید، دو قرارداد استصناع وجود دارد؛ قرارداد اول بین بانی و واسط و قرارداد دوم مابین واسط و پیمان‌کار. از آن‌جا که این دو قرارداد، ماهیت یکسانی داشته و تنها از حیث نحوه‌ی پرداخت عوض متفاوت هستند (در قرارداد اول، عوض به صورت یک‌جا در قالب اوراق استصناع تحویل واسط می‌گردد و در قرارداد دوم عوض به صورت نقد ولی در مواعد زمانی معین توسط واسط به پیمان‌کار تحویل داده می‌شود)، مباحث مرتبط با این دو رابطه‌ی حقوقی را در این مبحث به صورت مشترک بیان می‌کنیم.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۱-۲- ماهیت قرارداد

همان‌طور که می‌دانیم دیدگاه‌های متفاوتی درباره‌ی ماهیت این عقد در بین فقها و حقوق‌دانان وجود دارد.

عده‌ای، همه یا برخی از انواع استصناع را از مصادیق *بیع سلف* دانسته و رعایت شرایط ویژه‌ی آن را در استصناع ضروری می‌دانند (اوقاف، ۱۴۱۴ه.ق، ج۳۲۶/۳؛ مومن، ۱۳۷۶، صص۲۳۹ ـ ۲۰۷؛ لنگرودی، ۱۳۸۶، ص۲۷۶). این دیدگاه به سبب وجود شرط تادیه‌ی ثمن در مجلس عقد در بیع سلف که با ذات استصناع و عرف معاملاتی این قرارداد سازگار نیست و هم‌چنین عدم امکان گنجاندن همه‌ی مصادیق استصناع در ذیل *سلف*، قابل پذیرش نخواهد بود.

عده‌ای دیگر از فقها استصناع را بیعی مستقل در کنار سایر انواع بیع می‌دانند (سرخسی، ج۸۴/۱۵؛ سنهوری، ۱۹۹۸، ج۳۸/۳) این دیدگاه نیز به سبب عدم تطبیق با همه‌ی انواع استصناع نمی‌تواند مورد قبول باشد.

نظر کسانی که استصناع را از مصادیق اجاره یا جعاله می‌دانند (هاشمی، ۱۳۷۸، ص۱۷) نیز به دلیل تهیه‌ی مواد اولیه در استصناع توسط سازنده برخلاف اجاره و عدم تطبیق این قالب با همه‌ی انواع استصناع، قابل قبول نخواهد بود (کاشف‌الغطاء ،۱۳۵۹ ق، ج۱۳۱/۱)

برخی نیز برای استصناع ماهیت عقد صلح را در نظر گرفته‌اند (موسویان، ۱۳۸۶، ص۴۰۲). در خصوص این دیدگاه نیز باید گفت، عقد صلح را نمی‌توانیم به‌عنوان ماهیت اولیه و اصلی قرارداد مذکور قلمداد کنیم، بلکه *صلح* پوششی برای رسیدن به نتیجه‌ی یک قرارداد بدون رعایت شرایط خاص آن قرارداد است که از آن برای قرارداد ساخت کالا نیز می‌توان استفاده کرد، ولی بیان‌گر ماهیت استصناع نخواهد بود.

از میان این نظرات، دیدگاهی که به نظر دقیق‌تر بوده و می‌تواند بیان‌گر ماهیت قرارداد استصناع باشد این است که ما برای این رابطه‌ی حقوقی، ماهیتی مستقل از سایر قراردادها در نظربگیریم و ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی که بیان‌کننده‌ی اصل آزادی قراردادها در صورت عدم مخالف با قانون و شرع است را، مستند قانونی ماهیت استصناع قرار دهیم و متناسب با ویژگی‌های خاص استصناع که در قالب هیچ‌یک از عقود معین نمی‌گنجد، به تعیین شرایط

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

و ضوابط قراردادی این رابطه بپردازیم. این دیدگاه علاوه بر اعتبار فقهی، چنان‌که برخی از فقها در رابطه با ماهیت استصناع به آن اشاره داشته‌اند، با ارتکاز عرفی نسبت به قرارداد استصناع نیز سازگار بوده و پس از آن لازم نیست طرفین عقد مستقلی برای انتقال مالکیت کالای ساخته شده یا خدمت انجام گرفته توسط سازنده، منعقد نمایند. کما این که در قانون برنامه‌ی پنجم توسعه فقها و حقوق‌دانان شورای نگهبان بر استقلال این قرارداد وجهه‌ی قانونی داده و آن را به‌عنوان قراردادی مستقل برای اعطای تسهیلات بانکی در نظر گرفته‌اند(ماده‌ی ۹۸ قانون برنامه‌ی پنجم توسعه).

۲-۲- احکام و آثار قرارداد

حال که درباره‌ی ماهیت قرارداد استصناع بر مبنای عقد غیرمعین و براساس ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی سخن گفتیم، لازم است احکام و آثار این عمل حقوقی را نیز مورد بررسی قرار دهیم.

۱.استصناع عقدی است لازم که طرفین ملزم به پایبندی بر تعهدات خود بوده و نمی‌توانند از مفاد آن تخلف نمایند(نظرپور، ۱۳۸۷، ص۸۸). اصل لزوم قراردادها و ماده‌ی ۲۱۹ قانون مدنی، بر اثبات این امر دلالت دارد.

۲.استصناع عقدی است عهدی و نه تملیکی، بنابراین تا قبل از تسلیم مصنوع به مشتری، مالکیت مال از آن صانع بوده و او می‌تواند هرگونه تصرفی در کالای ساخته شده بنماید، البته به نحوی که منجر به تخلف در عهد وی نسبت به طرف مقابل نگرددلازم به ذکر است که مطلب مذکور بر اساس تقسیم‌بندی حقوق‌دانان مطرح شده والا بر اساس تقسیم‌بندی فقها باید این عقد را تملیکی دانست. در مبنای تقسیم‌بندی عقود به تملیکی و عهدی میان اکثر حقوق‌دانان و فقها اختلاف وجود دارد. حقوق‌دانان معتقدند در عقد تملیکی به مجرد عقد، مورد معامله از ملکیت شخصی به شخص دیگر منتقل می‌شود ولی در عقد عهدی تعهدی بر گردن یک طرف قرارداد و حق دینی برای طرف دیگر به‌وجود می‌آید و براین اساس از میان انواع بیع تنها بیع عین معین را تملیکی دانسته و بیع کلی در معین و کلی فی‌الذمه را

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

عهدی می‌دانند (صفائی، ۱۳۸۷، ص۴۰؛ شهیدی، ۱۳۸۸، ص۲۶؛ کاتوزیان، ۱۳۷۱، ج۷۵/۱؛ بهرامی احمدی، ۱۳۸۱، ص۳۵). این در حالی است که فقهای امامیه معتقدند در صورتی که موضوع عقد، انتقال مالکیت شیئی از یک شخص به شخص دیگر باشد، عقد تملیکی است، خواه موضوع ملکیت به مورد خاصی تعلق گرفته باشد یا خیر و تنها در صورتی که موضوع عقد ایجاد تعهد باشد، عقد عهدی خواهد بود و براین اساس انواع بیع را تملیکی دانسته و تنها عقودی نظیر ضمان، حواله و جعاله را عهدی می‌دانند(محقق داماد، ۱۳۹۰، ج۱۶۵/۱).

۳.از آن‌جا که مورد معامله در زمان توافق و انعقاد قرارداد موجود نیست، برای جلوگیری از *غرر*، لازم است ویژگی‌های مورد معامله اعم از جنس، نوع، وصف و مقدار آن تعیین گردد تا بدین واسطه جهل طرفین نسبت به موضوع مورد معامله برطرف گردد.

۴.با توجه به این که زمان تحویل کالا در این عقد دارای اهمیت ویژه‌ای است، باید موعد تحویل مشخص شده تا از آن لحظه امکان مراجعه به صانع برای مشتری فراهم آید؛ در غیر این‌صورت معامله *غرری* و باطل خواهد بود.

۵.در این عقد همانند سایر عقود معین، خیارات موجود بوده و در صورت تحقق هریک از اسباب مربوطه، صاحب خیار می‌تواند به آن استناد جسته و معامله را فسخ نماید.

۶.در استصناع چنان‌چه شرط مباشرت صانع در ساخت کالا نشده باشد، او می‌تواند از فرد دیگری بخواهد آن کالا را ساخته و سپس مصنوع وی را در صورتی که اوصاف مورد معامله را داشته باشد، به مشتری تحویل دهد.

۷.در ضمن این عقد نیز همانند سایر عقود طرفین می‌توانند شروطی را که مدنظر داشته و بر آن توافق نموده‌اند، درج نمایند. اهمیت ذکر این شروط با توجه به این‌که استصناع از عقود غیرمعین است، دوچندان خواهد بود. البته چنان‌چه امری در عرف، منصرف به مساله‌ی خاصی باشد، نیاز به ذکر آن نیست(ماده‌ی ۲۲۵ قانون مدنی).

۸.با توجه به این که در استصناع، تعهد طرفین و یا لااقل یکی از طرفین موجل است، وجود حق حبس منتفی خواهد بود(کاتوزیان، پیشین،ج۸۸/۴).

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۹.در قرارداد استصناع باید به این امر توجه داشت که هیچ‌گونه محدودیت قانونی، قراردادی یا قضائی برای ساخت و انتقال دارائی وجود نداشته باشد والا خسارات ناشی از این امر علی‌الاصول برعهده سفارش‌دهنده خواهد بود.

۳- انتشار اوراق استصناع

همان‌طور که گفته شد، پس از انعقاد قرارداد استصناع بین بانی و واسط، بانی اوراقی را که بیان‌گر مدیون بودن او به سبب قرارداد استصناع است، در قبال تعهد واسط به ساخت و تحویل پروژه، به واسط می‌دهد.

از آن‌جا که این اوراق عین معین نبوده، بلکه از نوع دین موجلی است که در سررسیدهای تعیین شده، قابل وصول می‌باشند، جای بررسی فقهی و حقوقی دارد که در قسمت پنجم به آن خواهیم پرداخت.

در این جا صرفا به شرایطی که برای انتشار اوراق استصناع، باید توسط واسط رعایت گردد و هم‌چنین احکام و آثار این انتشار می‌پردازیم.

۱-۳- شرایط ناشر اوراق

ارائه‌ی اوراق استصناع توسط بانی به معنای تعهدی است که وی در قبال واسط به‌موجب عقد استصناع دارد و از آن‌جا که در زمان انعقاد قرارداد، منابع مالی لازم برای پرداخت عوض معامله را نداشته، به جای پرداخت ثمن حال به واسط، سندی مبنی بر بدهی خود ارائه کرده است. مبلغ درج شده در این سند به سبب این‌که بنابر توافق طرفین به صورت اقساطی و در درازمدت پرداخت می‌شود، معمولا بیش از مبلغی است که در صورت حال بودن قرارداد لازم بود توسط مستصنع پرداخت شود.

در انتشار اوراق معمولا دولت‌ها متناسب با شرایط اقتصادی، ضوابطی را تعیین می‌کنند که رعایت این ضوابط توسط ناشر الزامی است.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

گرچه در مورد اوراق استصناع موازی تاکنون قانون یا دستورالعمل خاصی تصویب نشده است و دستورالعمل اوراق استصناع مصوب بانک مرکزی در سال ۱۳۹۱ مربوط به اوراق استصناع و اجاره به شرط تملیک می‌باشد، ولیکن با توجه به قوانین موجودِ مربوط به اوراق بهادار نظیر قانون انتشار اوراق مشارکت و دستورالعمل انتشار *صکوک* استصناع فوق‌الذکر و هم‌چنین دستورالعمل مربوط به انتشار اوراق اجاره، می‌توان شرایط عمومی که قانون‌گذار برای ناشر در نظر گرفته است را احصا نمود. این موارد اختصاصی به اوراق مذکور نداشته و تنها در صورت وجود آن شرایط، به ناشر اجازه‌ی انتشار اوراق را خواهند داد.

۱-۱-۳- دارا بودن شخصیت حقوقی

اوراق استصناع از آن‌جایی که به منظور تامین مالی پروژه‌های مهم و دارای ارزش اقتصادی بالا منتشر می‌شود، تنها توسط اشخاص حقوقی که قانون‌گذار اجازه‌ی چنین اقدامی را به آن‌ها می‌دهد، قابل انجام است و شخص حقیقی اجازه‌ی انتشار اوراق بهادار را ندارد. به این امر در بند «ز» ماده‌ی یک دستورالعمل اوراق استصناع نیز که در مقام بیان تعریف «ناشر» برآمده، اشاره شده است.

این اشخاص حقوقی را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد:

۱- **اشخاص حقوقی عمومی یا دولتی** که شامل وزارتخانه‌ها، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، موسسه‌ها و نهادهای عمومی غیردولتی می‌شوند. باید توجه داشت میزان انتشار اوراق توسط دولت در قوانین بودجه‌ی سالانه‌ی کل کشور پیش‌بینی می‌شود، و دولت نمی‌تواند از این حد تجاوز کند.

۲- اشخاص حقوقی خصوصی که شامل شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی می‌گردد. در این شرکت‌ها اوراق منتشره ممکن است، قابل تبدیل به سهام شرکت (سهامی عام) باشد که در این صورت مجمع عمومی فوق‌العاده اجازه‌ی این امر را خواهد داد، زیرا لازمه‌ی انتشار اوراق قابل تبدیل به سهام، افزایش سرمایه‌ی شرکت است و

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

افزایش سرمایه بنابر ماده‌ی ۸۳ لایحه‌ی قانونی تجارت در شرکت‌های سهامی منحصراً در صلاحیت این مجمع است؛ اما برای انتشار اوراق ساده و یا قابل تعویض با سهام، مجمع عمومی عادی با توجه به صلاحیت عامی که دارد، تصمیم‌گیری می‌کند (اسکینی، ۱۳۸۸، ج۱۲۰/۲).

۲-۱-۳- اخذ مجوز انتشار

مجوز انتشار اوراق مشارکت تا قبل از سال ۱۳۸۴ براساس ماده‌ی ۴ قانون نحوه‌ی انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی و پس از بررسی دارا بودن توجیهات اقتصادی، فنی و مالی صادر می‌شد.با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در این سال، مقرر شد که این وظایف و اختیارات به سازمان بورس واگذار شود (ماده‌ی ۲۶ قانون مذکور). بنابراین در حال حاضر مرجعی که مجوز انتشار اوراق بهادار را در کشور صادر می‌کند، بورس اوراق بهادار است؛ البته نظر برخی اساتید که بیان داشته‌اند صدور مجوز انتشار اوراق مشارکت توسط همه‌ی شرکت‌ها (حاضر و غیر حاضر در بورس)، به بورس واگذار شده است (اسکینی، پیشین، ص۱۳۱)، چندان صحیح نیست، زیرا در تبصره‌ی همان ماده، قانون‌گذار، اوراق مشارکتی را که به‌موجب همین قانون معاف از ثبت نزد سازمان اوراق بهادار باشند از شمول این ماده مستثنا کرده است و بلافاصله در ماده‌ی ۲۷ به ذکر اوراق بهاداری که از ثبت نزد سازمان معاف هستند پرداخته که عبارتند از:

۱. اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداری‌ها
۲. اوراق مشارکت منتشره توسط بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی
۳. اوراق بهادار عرضه‌شده در «عرضه‌های خصوصی»
۴. سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام آن کم‌تر از رقم تعیین‌شده توسط سازمان باشد

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۵. سایر اوراق بهاداری که به تشخیص «شورا» نیاز به ثبت نداشته باشند، از قبیل اوراق منتشره توسط سازمان‌ها و مراجع قانونی دیگر.

این اشخاص حقوقی برای انتشار اوراق بهادار نیازی به مجوز از سازمان بورس نداشته و بر طبق قانون قبلی از بانک مرکزی این مجوز را دریافت می‌کنند.

در ماده‌ی ۳ دستورالعمل مربوط به اوراق استصناع نیز با وجود این‌که نهاد مجوزدهنده بانک مرکزی اعلام شده است، ولیکن در رابطه با اوراق استصناع موازی هم‌چنان باید به قاعده‌ی فوق پایبند باشیم، زیرا این دستورالعمل ناظر به یکی دیگر از انواع انتشار مدل‌های اوراق استصناع بوده و احکام خاص آن در موضوع مورد بحث ما اعتبار نخواهد داشت.

۳-۱-۳- دارا بودن وضعیت مالی مطلوب

از آن جا که پس از انتشار اوراق بهادار، ناشر متعهد است در سررسید، مبلغ مورد تعهد را به دارنده‌ی سند پرداخت کند، ناشر باید از وضعیت مطلوب مالی و اقتصادی برخوردار باشد، به این معنا که از سویی میزان دارایی او مثبت باشد و از سوی دیگر در سال‌های گذشته جریان عملیات‌های مالی مثبت داشته باشد، تا به این وسیله این اطمینان حاصل شود که پس از پایان دوره، مبلغ مورد تعهد را به دارندگان می‌پردازد.

اطلاعات و مدارکی نظیر صورت‌های مالی حسابرسی شده در دو دوره‌ی مالی اخیر بانی، که در ماده‌ی ۱۹ دستورالعمل اوراق استصناع از عامل جهت صدور مجوز انتشار اوراق خواسته شده، ناظر به همین موضوع بوده که برای احراز وضعیت مطلوب بانی، باید به بانک مرکزی ارائه شود.

۳-۲- احکام و آثار انتشار اوراق

قانون‌گذار در قوانین مختلف احکام و آثاری را برای انتشار اوراق بهادار، تعیین کرده که در این قسمت به بیان این موارد و هم‌چنین احکام و آثاری که از ماهیت اوراق ناشی می‌شود، می‌پردازیم.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۱-۲-۳- معین بودن سود و سررسید اوراق

ویژگی اصلی اوراق استصناع در مقایسه با سایر اوراق، آن‌چنان که بیان شد، معین بودن میزان سود در سررسید معین است، که توسط ناشر در ابتدای امر مشخص می‌شود. در این مدل، ناشر همان اوراق استصناعی را که از بانی به‌عنوان عوض قرارداد استصناع دریافت کرده است، در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد و آن‌ها در مواعد مقرر می‌توانند با مراجعه به بانی، وجوه مقرر در اوراق استصناع را که همان ارزش اسمی اوراق است، دریافت کنند. همان‌طور که بیان خواهد شد، واسط اوراق استصناع را به سرمایه‌گذاران زیر قیمت اسمی می‌فروشد و دارندگان اوراق در سررسید، مبلغ اسمی اوراق را از بانی دریافت می‌کنند و تفاوت ارزش اوراق در زمان خرید و ارائه به بانی، سود سرمایه‌گذاران را تشکیل می‌دهد.

در صورتی که بانی از پرداخت ارزش اسمی اوراق که بیان‌گر میزان بدهی اوست خودداری کند و برای پرداخت مبلغ اوراق، ضامنی وجود نداشته باشد، سرمایه‌گذاران به‌عنوان طلبکاران دین، حق طرح شکایت علیه او به سبب امتناع از پرداخت دین را در مراجع قانونی خواهند داشت و در صورتی که بانی تاجر محسوب شود(شرکت‌های سهامی و تعاونی)، هریک از طلبکاران براساس ماده‌ی ۴۱۵ قانون تجارت می‌توانند صدور حکم ورشکستگی تاجر را از محکمه درخواست نمایند. با صدور حکم ورشکستگی، شرکت مذکور حق مداخله در اموال خود را نداشته و اداره‌ی اموال وی به مدیر تصفیه سپرده خواهد شد.

البته در انتشار اوراق بهادار، با توجه به تضمیناتی که از ناشر در زمان کسب مجوز اخذ می‌گردد، می‌توان حقوق سرمایه‌گذاران را استیفا نمود.

۲-۲-۳- امکان فروش ثانوی اوراق استصناع

اوراق استصناع، همان‌گونه که بیان شد، از اوراق بهاداری است که متناسب با نزدیک شدن به زمان سررسید، ارزش بیش‌تری می‌یابد؛ تا این که در زمان سررسید، ارزشی معادل

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

ارزش اسمی که قابل اخذ از بانی است، خواهد داشت. بنابراین علاوه بر بازار اولیه که در آن اوراق توسط واسط منتشر می‌گردد، بازار ثانویه‌ای نیز به‌وجود خواهد آمد تا دارندگان اوراق در صورت نیاز به ارزش اوراق در آن زمان بتوانند با فروش اوراق، به سرمایه‌ی خود دست یابند و هم‌چنین چنان‌چه افرادی بخواهند در قالب این اوراق سرمایه‌گذاری کنند، با خرید آن به مقصود خود برسند.

ماده‌ی ۹ دستورالعمل انتشار اوراق استصناع معامله‌ی این اوراق را پیش از سررسید، منوط به دارا بودن شرایط بانک مرکزی مجاز دانسته است.

۳-۲-۳- قابلیت تعویض یا تبدیل به سهام اوراق استصناع

یکی از ویژگی‌هایی که برای اوراق مشارکت در ماده‌ی ۶ قانون نحوه‌ی انتشار اوراق مشارکت در نظر گرفته شده است، قابلیت تبدیل یا تعویض آن با سهام است که درباره‌ی اوراق استصناع نیز قابل تصور است و در این بند درباره‌ی هریک به صورت جداگانه صحبت خواهیم کرد.

در اوراق قابل تبدیل به سهام، چنین مقرر می‌کنند که صاحب ورقه در صورتی که وضع شرکت ناشر به دلیل اقتصادی و سوددهی بهتر از زمان انتشار اولیه‌ی اوراق باشد، بتواند با تبدیل ورقه‌ی خود به سهم شرکت از بهبود وضعیت اقتصادی شرکت بهره ببرد (اسکینی، پیشین، ص۱۱۵).

اما در مورد اوراق قابل تعویض با سهام، برخلاف اوراق قابل تبدیل، شرکت ناشر الزامی به صدور سهام جدید برای تعویض با اوراق متقاضیان ندارد، بلکه کافی است که شرکت ناشر سهامی در دیگر شرکت‌های حاضر در بورس داشته باشد و هرگاه صاحب ورقه اراده کرد، می‌تواند سهام مزبور را در مقابل تسلیم اوراق به صاحبان آن منتقل کند. بنابراین صاحب ورقه در شرکت ناشر شریک نمی‌شود، بلکه در شرکت‌های دیگری شریک می‌شود که شرکت ناشر در آن صاحب سهم است (همان، ص۱۱۶).

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

٤-۲-۳- مصرف وجوه در غیر طرح مربوط

ناشرانی که اجازه‌ی انتشار اوراق برای تامین منابع مالی آن‌ها در زمینه‌ی خاصی صادر می‌گردد، باید اموالی را که از این طریق به دست می‌آورند، تنها در همان راه صرف کنند و از استفاده‌ی این منابع در زمینه‌های دیگر خودداری کنند. در صورت تخلف ناشر از این امر، وی توسط نهاد نظارتی «امین» مورد مواخذه قرار خواهد گرفت.

٥-۲-۳- مالکیت اوراق استصناع

افرادی که اقدام به سرمایه‌گذاری در قالب خرید اوراق استصناع می‌نمایند، مالکین این اوراق به حساب آمده و حق هرگونه تصرف مالکانه در این اوراق از جمله انتقال آن به صورت معوض یا غیر معوض را خواهند داشت. ناشر به هیچ نحو نمی‌تواند حقوق مالکانه‌ی این افراد را محدود کند، بلکه صادرکننده‌ی این اوراق باید در زمان مقرر ارزش اسمی این اوراق را به هر فردی که مالکیت آن را داراست، بپردازد و نمی‌تواند به این بهانه که اوراق به فرد دیگری واگذار شده است، از تعهدات خود سرباز زند.

٦-۲-۳- رابطه‌ی واسط و خریداران اوراق (خرید و فروش دین)

برخلاف اوراق اجاره که رابطه‌ی وکیل و موکل بین واسط و سرمایه‌گذاران برقرار می‌کنند، آورندگان سرمایه در اوراق استصناع، خریداران اوراق منتشر شده بر مبنای قرارداد استصناع هستند و مالکیت این اوراق را به دست می‌آورند. بنابراین پس از خرید این اوراق رابطه‌ی حقوقی مابین سرمایه‌گذاران و واسط خاتمه می‌یابد؛ البته این قرارداد نسبت به طرفین و اشخاص ثالث قابل استناد خواهد بود. دارندگان اوراق با به دست آوردن مالکیت این اوراق دو راه را پیش روی خود خواهند داشت، یا باید منتظر بمانند تا سررسید اوراق فرا رسد و با ارائه‌ی آن اوراق به بانی، ارزش اسمی اوراق را که بیش از مبلغی است که برای خرید آن صرف کرده‌اند، دریافت کنند و یا این اوراق را پس از مدتی با مبلغی بالاتر از

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

هزینه‌ای که برای خرید آن نموده‌اند، به دیگران فروخته و ارزش اوراق در آن زمان را دریافت نمایند.

۷-۲-۳- تضمین اوراق استصناع

براساس مواد ۳ و۴ قانون نحوه‌ی انتشار اوراق مشارکت، چنان‌چه این اوراق توسط دولت منتشر شده باشد، تضمین بازپرداخت اصل و سود اوراق، توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی انجام می‌گیرد؛ اما سایر شرکت‌ها و موسساتی که اوراق مشارکت منتشر می‌کنند، براساس این قانون، باید خودشان تضمین لازم را نزد بانک عامل بسپارند تا در صورت عدم اجرای تعهدات توسط ناشر، عامل بتواند از منابع این تضمین، به ایفای تعهدات اقدام نماید.

هرچند در قانون مذکور صحبتی از ضامن به‌عنوان نهادی مستقل نشده است، اما در آیین‌نامه‌ی اجرایی ماده‌ی ۱۷ قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور، از ضامن نام برده شده و در بند «ی» ماده یک این آئین‌نامه، این شخص حقوقی ضامن پرداخت سود علی‌الحساب و اصل مبلغ اوراق مشارکت دانسته شده است. البته با توجه به ماده‌ی ۲۲ آیین‌نامه‌ی مذکور، باید ضامن را متعهد به پرداخت سود قطعی نیز دانست (اسکینی، پیشین، ص۱۲۹). لازم به ذکر است که در این آیین‌نامه وجود ضامن ضروری دانسته نشده، بلکه حضور آن به اختیار ناشر گذاشته شده است و در صورت وجود ضامن این امر در امیدنامه‌ی شرکت ذکر خواهد شد (بند «ی» ماده‌ی ۱ آیین‌نامه‌ی اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس).

در دستورالعمل مربوط به انتشار اوراق اجاره برخلاف قانون انتشار اوراق مشارکت، نهادی مستقل از ناشر برای ضمانت اوراق در نظر گرفته شده است. در بند «و» ماده‌ی اول این قانون آمده است: «**ضامن** شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره‌بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره توسط بانی به نهاد واسط را تضمین می‌نماید». هم‌چنین ماده‌ی ۵ این دستورالعمل به بیان ویژگی‌های ضامن پرداخته است. بر اساس این ماده ویژگی‌های ضامن به این شرح است:

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۱ـ مستقل از بانی بوده و استقلال آن توسط حسابرس بانی تایید گردد.

۲ـ توسط بانی معرفی شود.

۳ـ صرفاً از میان بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌ها و شرکت‌های تامین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا نهادهای عمومی مورد تایید سازمان باشد.

۴ـ عدم الزام وجود ضامن در صورتی که اوراق دارای رتبه‌ی اعتباری باشند.

همین شرایط در ماده‌ی ۶ دستورالعمل انتشار اوراق استصناع که ضوابط انتشار اوراق استصناع و اجاره به شرط تملیک را بیان می‌کند تکرار شده است.

بنابراین می‌توان گفت در مورد اوراق استصناع موازی نیز به سبب مشابهت زیاد با موارد فوق، باید همین شرایط را برای ضامن در نظر بگیریم و نهادی مستقل از بانی برای تضمین بازپرداخت ارزش اسمی اوراق در زمان سررسید تعیین شود تا در صورت عدم ایفای تعهدات از سوی بانی، سرمایه‌گذاران بتوانند به ضامن مراجعه کرده و اصل سرمایه و سود خود را، که ارزش اسمی اوراق را تشکیل می‌دهد، دریافت کنند.

۸-۲-۳- بیمه‌ی دارایی (مورد استصناع)

با توجه به ارزش بالای دارایی و امکان بروز خطرات مختلف که ناشی از قوه‌ی قاهره یا مستند به رفتار اشخاص خاص می‌باشد، لازم است دارایی از زمان شروع عملیات ساخت تا پایان سررسید اوراق از بیمه‌ی مناسب در برابر این آفات برخوردار بوده تا در صورت بروز خسارت، به نحو مقتضی این خسارت‌ها جبران گردیده و به افراد ذینفع در انتشار اوراق اعم از دارندگان اوراق، بانی، پیمان‌کار و ضامن ضرر غیر قابل پیش‌بینی و قابل توجهی وارد نشود.

بیمه‌ی پروژه از زمان شروع عملیات ساخت تا زمان تحویل آن از وظایف پیمان‌کار بوده و هزینه‌ی انجام این امر، جزئی از هزینه‌های پروژه به حساب می‌آید که پیمان‌کار در مبلغ

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

قرارداد آن را در نظر می‌گیرد. پس از تحویل دارایی نیز این وظیفه بر عهده‌ی بانی است تا به این وسیله بتوان نسبت به امکان بازپرداخت مبلغ اسمی اوراق اطمینان حاصل کرد.

در همین راستا ماده‌ی ۱۱ دستورالعمل انتشار صکوک استصناع، عامل را مکلف به بیمه‌ی دارایی در طول دوره‌ی قرارداد استصناع و به میزان پیشرفت ساخت از سوی سازنده نموده است.

۹-۲-۳- بانام و بی‌نام بودن اوراق

قانون انتشار اوراق مشارکت، امکان انتشار اوراق به هر دو صورت بی‌نام و بانام را در نظر گرفته است، اما دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، تنها انتشار اوراق به صورت بانام را مجاز دانسته و در تعریف اوراق اجاره آن را از اوراق بهادار بانام معرفی کرده است.

در مورد اوراق استصناع با توجه به این که این اوراق توسط سرمایه‌گذاران خریداری می‌شود و شبیه به اوراق اجاره نیست که در آن قسمتی از مالکیت مال مورد اجاره متعلق به دارندگان اوراق باشد، لذا برای تسهیل فروش این اوراق در بازار ثانویه باید آن‌ها را نیز به دو صورت بانام و بی‌نام در نظر بگیریم (بند «ج» ماده‌ی ۱ دستورالعمل انتشار صکوک استصناع)، تا افرادی که قصد مبادله‌ی این اوراق، قبل از فرارسیدن سررسید را دارند، بتوانند با دریافت اوراق بی‌نام به راحتی به مقصود خود برسند. البته انتشار اوراق بی‌نام به جهت این که دارنده ی آن، مالک ورقه به حساب می‌آید، از خطر بیش‌تری نسبت به اوراق بانام برخوردار بوده و ممکن است در صورت مفقود شدن یا به سرقت رفتن، مورد سوءاستفاده‌ی افراد دیگر قرار گیرد.

۱۰-۲-۳- رهن اوراق استصناع

اوراق استصناع در مدل مورد بحث، چنان که گفته شد، سندی است مبنی بر طلب دارنده‌ی آن از بانی، که در زمان تعیین شده قابل دریافت است. حال پرسشی که مطرح

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

می‌شود این است که دارنده‌ی این اوراق می‌تواند از این برگه به‌عنوان وثیقه استفاده کرده و آن را به رهن بگذارد؟

در بحث از عقد رهن در قانون مدنی یکی از شروط مورد رهن براساس ماده‌ی ۷۷۴، عین معین بودن مال مرهون بیان شده است و در ادامه‌ی همان ماده قانون‌گذار رهن دین و منفعت را باطل دانسته است. این در حالی است که در میان فقها تنها افرادی چون علامه حلی و محقق ثانی بر بطلان رهن دین تصریح دارند و رهن دین از سوی بسیاری از فقیهان پذیرفته شده است. حتی فقهایی چون شهید ثانی، صاحب جواهر و محقق اردبیلی که قبض را شرط رهن دانسته‌اند، رهن دین را ممکن دانسته و در نتیجه رهن دین و عین کلی را صحیح می‌دانند (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ج۵۴۵/۴).

به نظر می‌رسد نویسندگان قانون مدنی براساس دیدگاه اول، عین معین بودن مال رهن را لازم دانسته‌اند. در حالی که فقهای نام‌دار این امر را ضروری ندانسته و در میان فقهای معاصر نیز افرادی نظیر آیات عظام سیستانی، صافی، مکارم و نوری همدانی امکان تصرف در مال و قابلیت خرید و فروش را شرط مال مرهون دانسته و از ضرورت عین معین بودن آن سخنی به میان نیاورده‌اند (توضیح‌المسائل مراجع مذکور در ذیل بحث رهن). حتی آیت‌الله بهجت در کتاب *جامع‌المسائل* بیان می‌دارند: « متعلّق می‌شود رهن، به عین شخصیّه مملوکه که قابل قبض باشد. و در تعلّق آن به منافع و دین، با وثوق به وصول به نتیجه حاصله از رهن عین، تأمّل است؛ [و] اقرب صحّت تعلّق است، خصوصاا در منافع قابله تبدیل به عین» (بهجت، بی‌تا، ج۵۶۳/۲).

بنابراین با وجود این که به نظر می‌رسد رهن دین از جهت شرعی بلااشکال باشد، ولیکن قانون مدنی این امر را منع کرده و رهن دین را باطل دانسته است و از آن‌جا که اوراق استصناع نیز سند دین است، قابل استفاده به‌عنوان رهن نیست. این در حالی است که این اوراق و اوراق شبیه به آن از جهت سهولت نگهداری و نقل وانتقال، بهترین وسیله برای وثیقه هستند و جامعه‌ی کنونی نیاز به اعتبار و صحت رهن دین دارد.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

دکتر کاتوزیان در کتاب *عقود معین* با اذعان به این مساله که در قانون مدنی بی‌جهت رهن دین باطل دانسته شده است، راه‌حل‌هایی برای وثیقه نهادن دین پیشنهاد می‌دهند که به نظر می‌رسد از این راه‌حل‌ها به جای رهن اوراق می‌توان استفاده کرد. یکی از این راه‌حل‌ها استفاده از معامله با حق استرداد است به این نحو که طلبکاری که مایل به رهن طلب خویش است، می‌تواند آن را به طور شرطی و با حق استرداد به مرتهن انتقال دهد و از بابت آن اعتبار بگیرد و چنان‌چه مبلغی را که به وام گرفته است نپردازد، خریدار شرطی(وام دهنده) حق دارد از محل مورد مطالبه پول خود را وصول کند. هم‌چنین برای استفاده از دین به‌عنوان وثیقه، بده‌کار می‌تواند به بستانکار وکالت دهد تا طلب او را وصول کند و هرچه را به‌دست می‌آورد، نزد خود به‌عنوان وثیقه نگه دارد یا بابت طلب تملک کند (کاتوزیان،۱۳۸۴،ج۴/۵۴۶).

۱۱-۲-۳- سایر احکام و آثار

علاوه بر احکام و آثاری که برای اوراق استصناع در موارد قبل بیان شد، از موارد دیگری نیز می‌توان نام برد که به صورت مختصر به آن‌ها اشاره خواهیم کرد:

۱ـ براساس ماده‌ی ۷ قانون توسعه‌ی ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب سال ۱۳۸۸، برخلاف آن‌چه در ماده‌ی ۷ قانون نحوه‌ی انتشار اوراق مشارکت بیان شده است، از سرمایه‌گذاران به سبب سود حاصل از خرید اوراق بهادار و انتقال آن، هیچ‌گونه مالیاتی دریافت نخواهد شد و این اوراق معاف از مالیات هستند (ماده‌ی ۱۷دستورالعمل انتشار صکوک استصناع). هم‌چنین براساس ماده‌ی ۱۱ این قانون، نهاد واسط نیز از پرداخت هرگونه مالیات و عوارض نقل و انتقال و مالیات بر درآمد آن دسته از دارایی‌هایی که تامین مالی آن از طریق انتشار اوراق بهادار به عموم صورت می‌گیرد، معاف است.

۲ـ در صورت فروش تمام اوراق استصناع منتشر شده در مدت مقرر، بانک مرکزی اجازه‌ی برداشت از وجوه جمع‌آوری شده را به ناشر خواهد داد، اما در صورت عدم فروش صددرصد اوراق منتشر شده در مدت مذکور، بانک مرکزی باید از طریق تمدید مهلت فروش یا طرق دیگر چگونگی تامین کسری منابع مورد نیاز طرح را توسط ناشر تعیین نماید.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

در صورت عدم تامین کسری منابع توسط ناشر طی مهلت مقرر، بانک مرکزی دستور انتظار اطلاعیه‌ی مربوط به استرداد وجوه دارندگان اوراق را حداکثر ظرف یک هفته به عامل خواهد داد. هزینه‌های مالی انجام این امر بر عهده‌ی ناشر خواهد بود(برگرفته از ماده‌ی ۲۱ دستورالعمل انتشار صکوک استصناع و ماده‌ی ۱۱ آیین‌نامه‌ی انتشار اوراق مشارکت).

۳ـ چنان‌چه ناشر در سررسید معین نتواند ارزش اسمی اوراق را به دارندگان آن تحویل دهد، بر اساس مقررات مربوط به اوراق مشارکت، مشمول پرداخت وجه‌التزام تاخیر تامین منابع به میزان مقرر در قرارداد عاملیت خواهد شد(برگرفته از ماده‌ی ۱۶ آیین‌نامه‌ی انتشار اوراق مشارکت).

٤- نقش حقوقی شرکت تامین سرمایه

همان‌طور که بیان شد واسط، اوراق استصناع را در اختیار بانک یا شرکت تامین سرمایه قرار می‌دهد تا آن ها را با قیمت تنزیلی (زیر قیمت بازار) به سرمایه‌گذاران بفروشد. براین اساس می‌توان گفت که در این رابطه باید واسط را فروشنده و موکل، شرکت تامین سرمایه را وکیل واسط و سرمایه‌گذاران را خریدار در نظر گرفت. در این قسمت به صورت جداگانه به رابطه‌ی شرکت تامین سرمایه با واسط و هم‌چنین با سرمایه‌گذاران می‌پردازیم.

٤-١- رابطه‌ی واسط و بانک عامل یا شرکت تامین سرمایه

رابطه‌ی واسط و بانک یا شرکت تامین سرمایه برمبنای عقد وکالتی است که در آن واسط به بانک یا شرکت تامین سرمایه وکالت می‌دهد اوراق منتشره توسط وی را زیر قیمت اسمی به سرمایه‌گذاران واگذار کند و پول حاصل از آن را به واسط بپردازد و هم‌چنین مبلغی را که بانی در سررسید اوراق در اختیار بانک یا شرکت تامین سرمایه قرار می‌دهد به سرمایه‌گذاران پرداخت کند. در مقابل این اقدامات، بانک یا شرکت تامین سرمایه مبلغی از درآمد حاصل از فروش اوراق را به‌عنوان حق‌الوکاله دریافت خواهد کرد.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

٢-٤- رابطه‌ی بانک عامل یا شرکت تامین سرمایه و سرمایه‌گذاران

بانک عامل و شرکت تامین سرمایه به‌عنوان وکیل واسط، تنها وظیفه‌ی عرضه‌ی اوراق و دریافت مبلغ آن از سرمایه‌گذاران و هم‌چنین پرداخت مبلغ اسمی که توسط بانی در سررسید اوراق، در اختیار وی قرار داده می‌شود را دارند. بنابراین باید گفت در این رابطه، بانک و شرکت تامین سرمایه تنها نقش نماینده‌ی واسط را داشته و فعالیتی که انجام می‌دهند به نام و برای واسط خواهد بود و با منافع و تکالیفی که از این قرارداد ناشی می‌شود، بیگانه خواهند بود. در نتیجه سرمایه‌گذاران نمی‌توانند آنان را طرف دعوای خود قرار داده و علیه آنان شکایت کنند، کما این که بانک و شرکت تامین سرمایه نیز نمی‌توانند علیه سرمایه‌گذاران طرح دعوا نمایند. البته در صورتی که وکیل در رابطه‌ی قراردادی با سرمایه-گذاران از حدود اذن خود تجاوز کند، براساس قواعد مسئولیت مدنی، در مقابل آنان مسئول خواهد بود.

بنابراین چنان‌چه عامل اوراق استصناع را با مبلغی کم‌تر از مبلغ تعیین شده توسط واسط به فروش برساند یا در صورت تعیین شرایطی توسط واسط برای خریداران از این ضوابط تخطی کند، از حدود اذن خارج شده و معامله‌ی فضولی انجام داده است، که در صورت عدم اجازه‌ی بعدی واسط، این قرارداد باطل خواهد شد و اگر در اثر بطلان این قرارداد خسارتی به سرمایه‌گذاران وارد شود، بانک و شرکت تامین سرمایه ملزم به جبران این خسارات خواهند بود.

٥- بیع دین

قراردادی که در این مدل از انتشار اوراق بین واسط و سرمایه‌گذاران واقع می‌شود، براساس عقد بیع است، زیرا واسط فروشنده‌ی اوراق استصناع و سرمایه‌گذاران خریداران این اوراق هستند. هم‌چنین در بازار ثانویه که سرمایه‌گذاران اولیه اوراق خود را به افراد دیگری که قصد سرمایه‌گذاری در زمینه‌ی این اوراق دارند، واگذار می‌کنند، رابطه‌ی

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

قراردادی به همین شکل خواهد بود. البته باید به این مساله توجه کرد که عقد بیع مورد بحث ما دارای دو ویژگی است:

۱ـ مقصود از بیع، بیع دینی است که واسط از بانی دارد و در قالب اوراق، این دین به فروش می‌رسد.

۲ـ قیمت فروش این اوراق با ارزش اسمی آن متفاوت بوده و زیر قیمت ارزش اسمی به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود.

این دو ویژگی، قرارداد بیع را تا حدودی با تامل در صحت آن مواجه می‌کند. در این مقام ابتدا به صحت این قرارداد از دیدگاه فقه و حقوق اسلامی پرداخته و سپس از آثار آن سخن به میان خواهیم آورد.

۱-۵- شرایط صحت قرارداد بیع دین

اقدامی که فروشنده در این معامله انجام می‌دهد، اصطلاحاا تنزیل یا بیع دین پولی نام دارد؛ یعنی بیع دینی که حاکی از بدهی پولی است و قبل از سررسید پرداخت آن، به قیمتی کم‌تر از ارزش درج شده در سند به فروش می‌رسد.

در این‌جا مراد از دین، هر مالی است که در ذمه‌ی شخص به یکی از اسباب ثابت شده باشد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷، ۹۵ص). بنابر این بیع بودن این معامله، از جهت عین بودن مبیع اشکالی ندارد؛ چون مقصود کسانی که در حقیقت بیع، تملیک عین یا مبادله‌ی عین را معتبر دانسته‌اند، این است که مبیع هنگام وجود خارجی باید عین باشد؛ هر چند در حال حاضر وجود خارجی ندارد و در ذمّه است؛ از همین رو، بیع سلف را در حقیقت، بیع دانسته‌اند و غرض آن‌ها از اعتبار این قید، خارج کردن اجاره است که تملیک منافع به‌شمار می‌رود (ثابت، ۱۳۸۱، ص۷۶).

با توجه به این‌که مورد معامله دین است نه عین، در رابطه با صحت چنین قراردادی، نظرات مختلفی از سوی اندیشمندان مسلمان بیان شده است، که در این قسمت ابتدا به

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

دیدگاه‌های فقهی و حقوقی در رابطه با بیع دین پرداخته و براساس هریک از این دیدگاه‌ها به صورت خاص نظرات آن‌ها درباره تنزیل را روشن خواهیم کرد.

۱-۱-۵- فقه امامیه

در میان فقهای امامیه نیز در مورد بیع دین به غیرمدیون همانند فقهای عامه نظرات مختلفی وجود دارد. این نظرات را به طور کلی می‌توان در پنج دسته مورد بررسی قرار داد:

نظریه‌ی اول را بسیاری از فقیهان پذیرفته‌اند که صاحب *حدائق* و صاحب *شرایع* و یحیی بن سعید و شهید در *دروس* از آن جمله‌اند. این نظریه، بین دین حال و موجل تفصیل قائل می‌شود و بیع دین حال را صحیح، و موجل را باطل می‌داند. دلیل بر این تفصیل، یکی از این وجوه است: دلیل اول: در صحت بیع، ملکیت معتبر است و اگر دین موجل باشد، طلب‌کار بالفعل، مالک چیزی در ذمه‌ی مدیون نیست. دلیل دوم: از شرایط صحت بیع، قدرت بر تسلیم مبیع است و در دین موجل، طلب‌کار نمی‌تواند مبیع را تسلیم کند؛ زیرا امکان دارد، بده‌کار، دین را فراموش یا آن را انکار کند یا مفلس شود (بحرانی، ۱۴۰۵، ج۲۰/۲۰۲؛ حلی، ۱۴۰۸، ج۲/۵۵؛ حلی، ۱۴۰۵، ص۳۵۱؛ شهید اول، ۱۴۱۷، ج۳/۳۱۳).

نظریه‌ی دوم این است که بیع دین به مدیون درست؛ ولی به شخص ثالث باطل است. ابن ادریس در *سرائر* این نظر را برگزیده و دلیل او این است که بیع‌های صحیح در شرع، در بیع اعیان و بیع در ذمه منحصر است و بیع اعیان به مشاهد و موصوف تقسیم می‌شود، و بیع دین، داخل هیچ یک از اقسام پیشین قرار نمی‌گیرد و این بیع به واسطه‌ی این‌که متعلق آن، حتی برای صاحبش معلوم نیست تا آن را وصف کند و به واسطه‌ی تخلف وصف، خریدار، خیار داشته باشد، *غرری*، و مشمول روایت «نهی النبی عن بیع الغرر» می‌شود و نهی بر فساد دلالت می‌کند (ابن ادریس، ۱۴۱۰، ج۲/۴۰).

نظریه‌ی سوم که بسیاری از فقیهان آن را اختیار کرده‌اند، این است که بیع دین موجل به ثمن حال (نقد) جایز است؛ چه به مدیون فروخته شود و چه به شخص ثالث؛ ولی بیع دین به نحو نسیه و ثمن موجل، باطل است. از کسانی که این نظر را برگزیده‌اند می‌توان محقق در

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

جامع‌المقاصد، شهید در *لمعه* و مقدس اردبیلی را نام برد؛ گرچه مقدس اردبیلی در فروش نسیه به مدیون مطلقا، جواز را اختیار کرده است (عاملی، ۱۴۱۴، ج۱۹/۵؛ اردبیلی، ۱۴۰۳، ج۹۷/۲). مستند این تفصیل، روایت طلحه بن زید است که از رسول خدا نقل می‌کند که فرمود: «لا یباع الدین بالدین».

نظریه‌ی چهارم را شیخ طوسی و ابن براج و شهید در *دروس* پذیرفته‌اند. بر اساس این نظر بیع دین به کم‌تر، صحیح است؛ ولی مشتری، بیش‌تر از آن مقدار که به طلب‌کار پول داده است نمی‌تواند از بده‌کار بگیرد و ذمه‌ی بده‌کار از ما بقی دین، بری می‌شود. مستند این نظر، دو روایت است که فقیهان از آن بحث کرده‌اند (طوسی، ۱۴۰۰، ص۳۱۰؛ شهید اول، پیشین، ۳۱۳ص).

نظریه‌ی پنجم که فقیهان معاصر و بسیاری از فقهای پیشین آن را اختیار کرده‌اند، این است که بیع دین مطلقاً صحیح است و خریدار، مالک تمام دینی می‌شود که خریده است.

سیدکاظم یزدی صاحب *عروةالوثقی* در کتاب *استفتائات*، بیع دین را به اقل تجویز کرده است. بروجردی می‌گوید: اگر کسی از دیگری طلبی دارد که از جنس طلا و نقره و چیزهایی که با وزن یا پیمانه معامله می‌شود، نباشد، می‌تواند آن را به شخص بده‌کار یا به دیگری، به کم‌تر بفروشد و وجه آن را نقد بگیرد و این کار که در حال حاضر بین تجار و کسبه معمول است که برات یا سفته‌هایی که طلب‌کار از بده‌کار گرفته و مدت آن نرسیده است، به بانک یا شخص دیگر به کم‌تر می‌فروشد و پول آن را نقد می‌گیرد، اشکال ندارد؛ چون اسکناس با وزن و پیمانه معامله نمی‌شود.

آیت‌الله خویی در کتاب *منهاج‌الصالحین* می‌نویسد: «بیع دین در مقابل مال موجود صحیح است؛ هر چند ثمن کم‌تر باشد؛ در صورتی که ربوی یا هم جنس نباشند» (خوئی، ۱۴۱۰، ج۱۷۳/۲). هم‌چنین آیات عظام، وحید خراسانی، تبریزی، سیستانی و زنجانی، این معامله را صحیح دانسته و گفته‌اند: مشتری می‌تواند تمام دین را از بده‌کار بگیرد. دلیل بر این نظریه، این است که حقیقت این معامله، بیع شمرده می‌شود و ادله‌ی عامه، مثل آیه‌ی «اوفوا بالعقود» و آیه‌ی «الا أن تکون تجارة عن تراض» شامل آن می‌شود و چون مخصصی برای

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

این ادله نیست، باید به صحت آن حکم کنیم و آن‌چه بیع بر آن واقع شده، تمام دین است و مشتری باید بتواند همه را بگیرد (موسوی، ۱۳۸۱، ص۸۶).

در خصوص تنزیل و بیع دین پولی، از آن‌جا که بدهی، حاکی از پول بوده و محکی بدهی، پول است، لذا خرید و فروش دین پولی فرع این دو مطلب است که اولاا پول مالیت داشته باشد و ثانیا خرید و فروش آن جایز باشد. ما در این‌جا مالیت پول را مفروض گرفته و لذا بحث خویش را در مورد خرید و فروش پول، دنبال می‌کنیم.

بیع پول را عموم فقها و مشهور، جایز می‌دانند و استدلال ایشان این است که پول، از مکیل و موزون نبوده، بلکه از معدودات است و چون موضوع ربای معاملی نزد ایشان، مکیل و موزون بودن است، ربای معاملی در بیع پول، راه ندارد. البته بر اساس نظر کسانی مانند شیخ مفید که ربای معاملی را در معدود (البته معدودهایی غیر از مانند ثوب، دار و...) نیز جاری می‌دانند یا مثل شهید صدر که موضوع ربای معاملی را اشیای مثلی و مثلیات(در برابر قیمیات) می‌داند (پول هم مثلی است) و یا مثل شهید مطهری که موضوع ربای معاملی را مقدرها (یعنی اشیای قابل تقدیر و اندازه‌گیری که ارزش آن‌ها کمیت است) یا امور مثلی و مثلیات یا غیرمشاهدها(که شامل مکیل و موزون و معدود فابریکی می‌شود) می‌داند (و پول، مقدر یا مثلی و یا غیرمشاهد است)، در نتیجه ربای معاملی در بیع پول نیز جریان دارد، اما نظر مشهور برخلاف این دیدگاه است. البته مراد از بیع پول، مبادله‌ی پول با پول است در صورتی که از یک جنس باشد مثل تومان با تومان، و نیز اعم از نقد و نسیه است؛ اگر چه بعضی در بیع نسیه‌ی پول اشکال کرده‌اند (ثابت، پیشین، ص۱۸۱).

به هر حال بایستی توجه داشت که حکم بیع پول مدخلیت تام در حکم بیع دین پولی ندارد و لذا شهید صدر با آن که بیع پول را جایز نمی‌داند، اما بیع دین پولی و تنزیل اوراق را به اقل بی‌اشکال می‌داند، اگر چه در جواز اخذ تمام مبلغ دین توسط مشتری از مدیون اشکال می‌کند. شهید صدر به این امر در عبارت ذیل تصریح می‌کند: «بیع سفته دوستانه همان بیع پول است که به نظر ما ربای معاملی است و جایز نیست، اما بیع سفته واقعی را نباید با آن قیاس کرد» (صدر، ۱۴۰۱، ص۱۵۹). به بیان دیگر معامله بر روی دین با معامله بر روی

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

محکی دین، دو چیز است و درست است که دین چیزی جز محکی آن نیست، اما معامله بر روی محکی، معامله روی محکی بالفعل است که در خارج موجود است، اما معامله بر دین، معامله بر روی کلی محکی است و لذا در معامله بر روی پول ممکن است ماهیتاا و حقیقتاا در بعض موارد، همان قرض ربوی یا تخلص از ربا اتفاق افتد، اما در معامله بر روی دین پولی، چنین نیست.

البته به طور کلی در تنزیل و بیع دین پولی، جواز آن به واقعی بودن دین و بدهی، مشروط شده است.

حضرت امام(ره) غیر از شرط فوق و علاوه بر آن، شرط دومی را نیز مطرح می‌کند و آن عدم قصد تخلص از ربای قرضی است (موسوی خمینی، ۱۴۱۶، ج۶۱۱/۲). شاید بر همین اساس باشد که حضرت امام خمینی(ره) در جواب به استفتائات در این زمینه و پرسش در مورد فروش چک یا سفته، حکم به ربا و حرمت آن کرده‌اند.

اما به نظر می‌رسد در مورد تنزیل و فروش چک یا سفته، مشکل از جهت فروش بدهی پولی به اقل نیست بلکه مشکل در مبلغی است که مشتری در ذمه‌ی مدیون مالک می‌شود و مدیون ملزم به پرداخت آن است و لذا با تفکیک این دو موضوع اصل فروش جایز می‌شود و می‌توان به اقل فروخت. اما این‌که مشتری چه مبلغی را در ذمه‌ی مدیون مالک می‌شود، آیا به مقدار مبلغ دین یا به مقدار مبلغی که مشتری به داین داده است، امری جداگانه است که ممکن است مثل شهید صدر در اخذ تمام مبلغ دین، اشکال کنند.

ضمن آن که با قبول این دیدگاه که فروش به اقل جایز است، اما اخذ مابه‌التفاوت مبلغ دین با مبلغ پرداختی مشتری، جایز نیست به مشکلی بر می‌خوریم و آن این که این مابه-التفاوت که داین در ذمه‌ی مدیون مالک بوده با چه مجوزی از ذمه‌ی مدیون و ملکیت داین خارج می‌شود؟

به هر حال مهم در این زمینه دیدگاه مشهور است که تنزیل و بیع دین پولی را جایز می‌دانند. همان‌طور که بعضی به این امر اذعان داشته‌اند، شهید صدر نیز تصریح می‌کند که

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

بسیاری از علما آن را جایز می‌دانند. در این خصوص می‌توان به آیات عظام خویی، گلپایگانی، تبریزی، سیستانی، صافی، مکارم شیرازی و... اشاره کرد (ثابت، پیشین، ص۱۸۰).

۲-۱-۵- حقوق ایران

در حقوق ایران بحث مفصلی در این رابطه وجود ندارد. با این حال می‌توان گفت حقوق‌دانان به پیروی از مشهور فقهای امامیه این نوع بیع را صحیح دانسته و در ذیل بحث از مبیع کلی به آن اشاره‌ای نموده‌اند. دکتر امامی در بیان اموالی که می‌تواند به‌عنوان مبیع، مورد معامله‌ی بیع قرار گیرد، از مبیع کلی یاد کرده و در ذیل بحث از این نوع مبیع به دین نیز اشاره نموده و می‌نویسد: «دین به اعتبار تعلقش به ذمه‌ی مدیون در زمان عقد، قبل از بیع موجود بوده و از اقسام کلی فی‌الذمه است و می‌تواند مبیع قرار گیرد، چنان‌که کسی یکصد کیلو چای را که از دیگری طلب دارد بفروشد» (امامی، ۱۳۷۱، ج۴۲۵/۱).

آن چه بیش از مساله‌ی بیع دین به طور کلی مورد توجه حقوق‌دانان قرار گرفته، بحث از فروش اوراق بهادار نظیر برات و سفته و...است؛ براساس عرف تجاری این اسناد را قبل از فرارسیدن سررسید آن، زیر قیمت ارزش درج شده در آن‌ها به بانک می‌فروشند و به آن در اصطلاح تجاری، تنزیل اوراق می‌گویند. از آن‌جا که این اوراق نیز بیان‌گر وجود دینی است که به وسیله‌ی این سند نمایش داده شده است، باید برای آن ماهیتی نظیر بیع دین و احکام آن، متصور باشیم.

تا سال ۱۳۸۹ این عملیات بر مبنای آیین‌نامه‌ی موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری و مقررات آن که در جلسه‌ی شورای پول و اعتبار در سال ۱۳۶۱ به تصویب رسیده و سپس در شورای نگهبان نیز مطرح و به اکثریت آرا، مخالف شرع و قانون اساسی شناخته نشده بود، انجام می‌شد، اما از این سال به بعد بر اساس ماده‌ی ۹۸ قانون برنامه‌ی پنجم توسعه قرارداد خرید دین به صورت رسمی وارد قوانین کشور شد.

لازم به ذکر است قابلیت انتقال اوراق مشارکت در ماده‌ی ۳ آیین‌نامه‌ی اجرایی انتشار اوراق مشارکت و ماده‌ی ۶ آیین‌نامه‌ی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

بورس به طور ضمنی و در بند «الف» دستورالعمل انتشار اوراق اجاره به صورت صریح پیش‌بینی شده است، که با توجه به آن و بحثی که درباره‌ی مشروعیت انتقال اوراق بهادار داشتیم، باید خرید و فروش اوراق استصناع را نیز صحیح و بر طبق مقررات بدانیم.

۲-۵- احکام و آثار قرارداد

از آن‌جا که ما بیع اوراق استصناع موازی را از مصادیق بیع دین دانسته و بر صحت آن، تصریح نمودیم این قرارداد همان احکام و آثار بیع کلی فی‌الذمه را دارد که به آن اشاره نموده و به تطبیق این آثار در بیع اوراق استصناع می‌پردازیم.

۱-۲-۵- عقد لازم

همان‌طور که می‌دانیم عقد بیع عقدی است لازم و در این مساله تردیدی وجود ندارد. لذا بایع و خریدار باید بر سر پیمان خود باشند و نمی‌توانند هرگاه که بخواهند، بدون رضای طرف دیگر آن را برهم زنند، مگر این که یکی از خیارات در عقد وجود داشته باشد، که درباره‌ی آن صحبت خواهیم کرد.

هم‌چنین اثر دیگر لزوم این عقد این است که برخلاف عقود جایز، موت و جنون طرف معامله در آن تاثیری نخواهد داشت؛ زیرا با انعقاد عقد و انتقال مالکیت رابطه‌ی قراردادی بین طرفین به اتمام رسیده و طرفین تعهدی نسبت به یکدیگر ندارند، تا استمرار شرایط صحت عقد در آن شرط باشد.

بنابراین در انتقال اوراق استصناع در قالب بیع نیز، طرفین نمی‌توانند معامله را بدون رضای طرف دیگر برهم بزنند و موت یا جنون فروشنده(و انحلال آن در صورتی که شخصیت حقوقی باشد) تاثیری در مالکیت خریدار اوراق نداشته و وی می‌تواند حقوق مالکانه‌ی خود را بر آن اعمال کند.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

۲-۲-۵- تعیین اوصاف

در بیع کلی فی‌الذمه برخلاف عین معین که با مشاهده رفع جهالت برای مشتری حاصل می‌شود، بایع باید ویژگی‌های اصلی مبیع(مقدار، جنس و وصف) را برای خریدار تعیین نماید تا از این طریق خریدار نسبت به آن‌چه می‌خرد آگاه بوده و دچار ضرر نشود. در فروش اوراق استصناع نیز که از نوع بیع کلی بوده و مبیع در زمان انعقاد موجود نمی‌باشد، فروشنده‌ی اوراق (واسط) باید اوصاف دینی را که به سرمایه‌گذاران می‌فروشد، تعیین نماید که این امر از طریق اطلاعاتی که در اوراق درج شده است، صورت می‌گیرد. در اوراق استصناع جنس مبیع که از نوع وجه نقد است، تعیین و میزان آن که همان ارزش اسمی اوراق است مشخص شده است. وصف مهم اوراق نیز موجل بودن آن است که در همان برگه‌ی سررسید تعیین شده و دارنده باید تا فرارسیدن آن منتظر بماند.

۳-۲-۵- انتقال مالکیت

مهم‌ترین اثر عقد بیع که در ماده‌ی ۳۶۲ قانون مدنی از آن نام برده شده، انتقال مالکیت است؛ به این معنی که پس از وقوع عقد، ملکیت مبیع به مشتری و ملکیت ثمن به بایع منتقل خواهد شد. البته لازمه‌ی عقد بیع این نیست که ملکیت مبیع و ثمن *فورا* و بدون قید و شرط انتقال یابد، بلکه تملیک بدین شرط انجام می‌شود که موضوع قرارداد قابلیت آن را داشته باشد. بنابراین در مبیع کلی تا وقتی که فرد مورد تملیک از طرف فروشنده تعیین نشود، خریدار نمی‌تواند بر هیچ چیز در عالم خارج، حق عینی پیدا کند(کاتوزیان، ۱۳۸۴، ج۱۵۷/۱).

به همین منوال در فروش اوراق استصناع نیز، که بیان داشتیم بیع دین بوده و مبیع از نوع کلی فی‌الذمه است، فردی که خریدار اوراق به حساب می‌آید، در واقع طلبی که فروشنده (حسب مورد ناشر در بازار اولیه و سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه) از بانی داشته را خریداری نموده است و حق عینی مشخصی نسبت به مالی ندارد، بلکه باید صبر کند تا در موعد مقرر در اوراق، این دین به عین تبدیل شده و سپس با مراجعه به مدیون از وی بخواهد مصداقی را که با مورد معامله تطبیق دارد، تسلیم وی نماید. پس از تسلیم مبلغ اسمی اوراق توسط بانی به

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

دارنده‌ی اوراق، وی مالکیت عینی بر آن مال داشته و می‌تواند حقوق مالکانه‌ی خود را بر آن مال اعمال کند. البته باید توجه داشت که لزوماا لحظه‌ی تسلیم مبلغ اسمی اوراق به دارنده‌ی آن لحظه‌ی انتقال مالکیت نیست، بلکه همین که بانی فردی را که باید تسلیم کند، تعیین نماید، این فرد خود به خود به ملکیت سرمایه‌گذار درمی‌آید.

لازم به ذکر است در صورتی که قانون‌گذار برای انتقال اوراق استصناع تشریفاتی را تعیین کند، کما این‌که در اوراق بانام، برای انتقال مالکیت باید تشریفات تعیین شده رعایت شود، تنها با رعایت آن تشریفات است که عقد واقع می‌شود و انتقال مبیع صورت می‌گیرد.

٤-۲-۵- الزام به تسلیم مبیع

بر طبق ماده‌ی ۳۶۷ قانون مدنی تسلیم عبارت است از دادن مبیع به تصرف مشتری به نحوی که متمکن از انحای تصرفات و انتفاعات باشد. بنابراین تصرف مشتری در مبیع شرط تسلیم نیست، بلکه همین که مبیع در اختیار مشتری قرار داده شود، کفایت می‌کند و تسلیم محقق شده است (شهیدی، پیشین، ص۳۶). تسلیم نسبت به انواع مبیع، متفاوت است و یک امر عرفی است که متناسب با کالای مورد معامله صورت می‌گیرد.

در عقد بیع چنان‌چه زمانی برای تحویل مبیع تعیین نشده باشد، باید مبیع فوراا به تسلیم مشتری درآید و براساس ماده‌ی ۳۷۵ قانون مدنی، در صورتی که مکانی برای تسلیم مبیع مشخص نشده باشد، مبیع باید در محل انعقاد عقد تسلیم شود، مگر این‌که عرف و عادت مقتضی تسلیم در مکان دیگری باشد.

هم‌چنین در تسلیم مبیع، مخارج آن به سبب این که جزو مقدمات تسلیم به حساب می‌آید و تصریحی که ماده‌ی ۳۸۱ قانون مدنی در این باره دارد، بر عهده‌ی فروشنده است، مگر این که خلاف آن شرط شده باشد. در عقد بیع کلی، از آن‌جا که مبیع موجل است، حق حبس برای طرف مقابل وجود ندارد و وی ملزم به پرداخت ثمن در موعد مقرر است؛ بنابر این برای تسلیم مورد معامله باید از اجبار فروشنده به تسلیم در موعد مقرر استفاده کنیم.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

در فروش اوراق استصناع، از آن‌جا که بیع دین صورت گرفته است، تسلیم مبیع(مبلغ اسمی اوراق)، پس از حال شدن سررسید اوراق و توسط بانی از طریق بانک عامل صورت می‌گیرد. هزینه‌ی تسلیم مبیع (هزینه‌ای که بانک عامل در راستای این امر می‌نماید) برعهده-ی بانی بوده و از وی اخذ می‌شود و مکان تسلیم ارزش اسمی اوراق، در محل بانک عامل است که عرفاً یا براساس توافق، دارنده‌ی اوراق برای دریافت، باید به آن مراجعه کند.

۵-۲-۵- الزام به تادیه‌ی ثمن

همان‌گونه که بایع با انعقاد بیع ملزم به تسلیم مبیع می‌شود، مشتری نیز باید ثمن معامله را طبق توافق انجام شده پرداخت نماید. اگر زمانی برای پرداخت ثمن تعیین نشده باشد و عرف مسلمی نیز وجود نداشته باشد، باید آن را حال دانست و بلافاصله پس از بیع به فروشنده تحویل داده شود. محل تادیه‌ی ثمن نیز طبق ماده‌ی ۲۸۰ قانون مدنی، محل وقوع عقد است، مگر این‌که بین متعاملین قرارداد مخصوصی باشد یا عرف و عادت ترتیب دیگری اقتضا نماید (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ج۲/۲۱۲).

در خرید اوراق استصناع نیز، مشتری باید ارزشی را که برای اوراق تعیین شده است، در زمان خرید در محل وقوع شعبه‌ی بانک عامل که وکیل واسط است، به وی تحویل دهد و چنان‌چه از تادیه‌ی ثمن سرباز زند می‌توان در درجه‌ی اول الزام وی به پرداخت ثمن و در مرحله‌ی بعد فسخ قرارداد را خواست.

۶-۲-۵- ضمان درک

یکی از آثاری که برای عقد بیع در ماده‌ی ۳۶۲ تعیین شده است، ضامن شدن بایع نسبت به درک مبیع و مشتری نسبت به درک ثمن است. به این معنا که اگر مالی که به‌عنوان مبیع یا ثمن به طرف مقابل تحویل داده شده است، مستحق‌للغیر درآید و مالکیت آن متعلق به فردی غیر از بایع یا مشتری باشد، مشتری و بایع که این مال را به موجب عقد بیع دریافت کرده‌اند باید مال را به مالک آن مسترد کنند و در صورت جهل آن‌ها به فساد بیع به سبب تعلق

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

مالکیت مال به فرد دیگر، طرف دیگری که این مال را، در حالی که متعلق به وی نبوده به آن‌ها منتقل کرده است، باید علاوه بر استرداد عوضی که از وی گرفته است، از عهده غرامات وارده به طرف دیگر برآید (ماده۳۹۱ قانون مدنی).

در فروش اوراق استصناع نیز چنان‌چه مشخص شود اوراق فروخته شده متعلق به دیگری بوده(به‌ویژه در اوراق بی‌نام که احتمال مفقود شدن یا سرقت آن وجود دارد) و فرد فروشنده مالکیت آن را نداشته است، مالک اصلی می‌تواند از کسی که اوراق به وی منتقل شده و او با ارائه‌ی اوراق، اقدام به دریافت ارزش اسمی آن نموده است، بخواهد که آن مبلغ را به وی تحویل دهد. خریدار اوراق نیز چنان‌چه از متعلق بودن اوراق به غیر فروشنده مطلع بوده، تنها حق دریافت ثمنی که برای خرید اوراق پرداخته را خواهد داشت و اگر از این امر بی‌اطلاع بوده، علاوه بر دریافت ثمن پرداختی می‌تواند، خسارتی که به وی در اثر این امر وارد شده است را دریافت کند.

۷-۲-۵- خیارات

در عقد بیع علاوه بر وجود خیارات مشترک نظیر خیار غبن، عیب و تدلیس که در سایر عقود نیز به تناسب موضوع وجود دارد، سه خیار ویژه در نظر گرفته شده است که مختص بیع بوده و در سایر معاملات وجود ندارد. این خیارات عبارتند از خیار مجلس، حیوان و تتخیر ثمن. از میان این سه خیار، خیار حیوان به سبب این که مورد معامله‌ی ما حیوان نیست و خیار تاخیر ثمن نیز به سبب این که متعلق به صورتی است که مبیع عین خارجی باشد، در حالی که مورد معامله در اوراق استصناع دین بوده و از نوع مبیع کلی است، از بحث ما خارج است. بنابر این در این قرارداد علاوه بر خیارات مشترک باید خیار مجلس و احکام آن را در صورتی که خیارات در ضمن عقد یا بعد از آن ساقط نشده باشد، جاری بدانیم.

به این ترتیب در صورتی که اسباب یکی از خیارات موجود در این قرارداد نظیر غبن فاحش، تدلیس و نظیر آن وجود داشته باشد، یا این که خریدار در مجلس عقد، قبل از

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

این‌که تفرق حاصل شود، از انعقاد عقد پشیمان شده و قصد برهم زدن معامله را داشته باشد، می‌تواند به فسخ معامله به دلیل وجود یکی از خیارات اقدام نماید.

نتیجه‌گیری

اوراق استصناع موازی، یکی از انواع روش‌های تامین مالی است که به سبب داشتن سود ثابت در سررسید برای سرمایه‌گذاران جذابیت بالایی دارد. فرآیندی که در پی آن اوراق استصناع منتشر می‌گردد متشکل از اقدامات حقوقی مختلفی است. در بررسی این موارد باید گفت:

- در جریان انتشار اوراق استصناع موازی دو قرارداد استصناع منعقد می‌گردد؛ این قراردادها از حیث ماهیت قراردادی مستقل از سایر عقود معین بوده و براساس ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی و اصل آزادی قراردادی قابل تحلیل هستند. برخی از فقها نیز با این دیدگاه هم‌نظر بوده و این نوع قراردادها را عقدی مستقل دانسته‌اند. این عقد دارای احکام و آثار ویژه‌ای است، نظیر لازم و عهدی بودن قرارداد، لزوم تعیین ویژگی‌های مورد معامله و زمان تحویل آن در زمان انعقاد و... .
- در انتشار اوراق استصناع ناشر باید شخصیت حقوقی بوده، مجوزهای لازم را از مراجع ذیصلاح (متناسب با شخص ناشر سازمان بورس یا بانک مرکزی) دریافت کرده و وضعیت مالی مطلوبی داشته باشد. این اوراق دارای سود و سررسید معین است، قابلیت مبادله و تعویض و تبدیل با سهام داشته، سبب خرید دین از ناشر می‌گردد و لازم است بازپرداخت اصل و سود آن تضمین گردد.
- بانک عامل یا شرکت تامین سرمایه در این فرآیند وکیل محسوب می‌شود و به وکالت از واسط، اوراق را به خریداران واگذار نموده و از وجوه حاصل از فروش اوراق درصدی را به‌عنوان حق الوکاله دریافت می‌نماید. بنابراین بانک یا شرکت مذکور نسبت به منافع و تکالیفی که از قرارداد بین واسط و سرمایه‌گذاران ناشی می‌شود بیگانه بوده و نمی‌توان

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

آن‌ها را در این زمینه طرف دعوا قرارداد، مگر این‌که از حدود اذن تجاوز نموده باشند که تابع مقررات خود است.

– در این مدل از انتشار اوراق استصناع، قرارداد منعقده بین واسط و سرمایه‌گذاران و همچنین میان دارندگان اولیه و ثانویه‌ی اوراق، *بیع دین* محسوب می‌گردد. با وجود اختلاف نظر فراوانی که میان فقها در زمینه‌ی اعتبار این قرارداد وجود دارد، بسیاری از فقهای معاصر و البته برخی از فقهای متقدم، آن را مطلقاا صحیح دانسته و خریدار را مالک تمام دین می‌دانند. حقوق‌دانان نیز به تبعیت از مشهور فقهای امامیه این نوع بیع را صحیح دانسته‌اند. هم‌چنین شورای نگهبان در اظهارنظر خود در رابطه با آیین‌نامه‌ی تنزیل اسناد و اوراق تجاری که بر همین مبنا شکل گرفته، آن را مخالف شرع ندانسته است.

فهرست منابع

الف– فارسی:

- اسکینی، ربیعا(۱۳۸۸)، **شرکت‌های تجاری**، جلد اول و دوم، تهران: سمت.
- امامی، سیدحسن(۱۳۶۶)، **حقوق مدنی**، جلد اول و سوم، تهران: کتاب فروشی اسلامیه.
- بهجت، محمدتقی(بی تا)، **جامع المسائل**، جلد دوم، قم.
- بهرامی احمدی، حمید(۱۳۸۱)، **کلیات عقود و قراردادها**، تهران: انتشارات میزان.
- ثابت، سیدعبدالحمید(۱۳۸۱)، **موضوع‌شناسی بیع دین**، فقه اهل بیت، شماره‌ی ۳۱، ۲۰۸-۱۳۸.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر(۱۳۸۶)، **الفارق**، جلد اول، تهران: گنج دانش.
- شهیدی، مهدی(۱۳۸۸)، **حقوق مدنی ٦(عقود معین)**، تهران: مجد.
- شهیدی، مهدی(۱۳۸۸)، حقوق مدنی ۳(تعهدات)، تهران: مجد.
- صفائی، سیدحسین۱۳۸۷)، قواعد عمومی قراردادها، تهران: میزان.
- کاتوزیان، ناصر(۱۳۸۴)، **حقوق مدنی(دوره عقود معین)**: جلد اول و چهارم، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- کاتوزیان، ناصر(۱۳۷۱)، **قواعد عمومی قراردادها**: جلد اول، دوم و سوم۴، تهران: شرکت انتشار.
- محقق داماد، سیدمصطفی(۱۳۹۰)، **حقوق قراردادها در فقه امامیه**، جلد اول، تهران: انتشارات سمت.
- مراجع عظام تقلید(۱۳۸۳)، **رساله توضیح‌المسائل**، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

- معصومی‌نیا، غلام‌علی(۱۳۸۷)، **ابزارهای مشتقه**، انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسوی، سیدمحمدباقر(۱۳۸۱)، **خرید و فروش دین(تنزیل)**، مجله اقتصاد اسلامی، شماره‌ی ۷، ۸۸-۷۵.
- موسویان، سیدعباس(۱۳۸۶)، **ابزارهای مالی اسلامی**، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسویان، سیدعباس(۱۳۸۸)، **نقش اوراق استصناع در تامین مالی بخش مسکن**، همایش روش‌های نوین تأمین مالی بخش مسکن، بهار.
- مؤمن قمی، محمد(۱۳۷۶)، **استصناع**، فقه اهل بیت ۱۱ و ۱۲،۲۳۹-۲۰۱.
- نظرپور، محمدنقی(۱۳۸۷)، **چگونگی کاربرد عقد استصناع در قانون عملیات بانکی بدون ربا**، اقتصاد اسلامی ۳۰، ۹۷-۶۹.
- هاشمی‌شاهرودی، سیدمحمود(۱۳۸۷)، **استصناع**، فقه اهل بیت ۱۹ و ۲۰، ۲۴-۳.

ب- عربی:

- ابن ادریس، محمدابن منصور(۱۴۱۰ق)، **السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی**، جلد دوم، قم: موسسهٔ النشر الاسلامی.
- اردبیلی، احمد ابن محمد(۱۴۰۳ق)، **مجمع الفائده و البرهان**، جلد دوم، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- بحرانی، یوسف بن احمد(۱۴۰۵ق)، **الحدائق الناضره**،جلد بیستم، قم: دفتر انتشارات اسلامی،۱۴۰۵ق
- حلی، نجم‌الدین(۱۴۰۸ق)، **شرائع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام**، جلد دوم، قم: موسسه اسماعیلیان.
- حلی، یحیی ابن عیسی(۱۴۰۵ق)، **الجامع للشرایع**، قم: موسسه سیدالشهداء العلمیه.
- خوئی، سیدابوالقاسم(۱۴۱۰ق)، **منهاج الصالحین**، جلد دوم، قم: مدینه العلم.
- سرخسی، محمد بن احمد(۱۴۰۳ق)، **المبسوط**، جلد دوازدهم و پانزدهم، استانبول: دارالدعوه.
- سنهوری، عبدالرزاق احمد(۱۹۹۸م)، **مصادر الحق فی الفقه الاسلامی**، جلد سوم، بیروت: منشورات الحلبی الحقوقیه.
- شهید اول، محمد مکی(۱۴۱۷ق)، **الدروس الشرعیه فی الفقه الامامیه**، جلد سوم، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- صدر، سیدمحمدباقر(۱۴۰۱ق)، **البنک اللاربوی**، بیروت: دارالتعارف للمطبوعات.
- طوسی، ابوجعفر(۱۴۰۰ق)، **النهایه فی مجرد الفقه و الفتاوی**، بیروت: دارالکتاب العربی.
- عاملی،علی ابن حسین۱۴۱۴ق)، **جامع المقاصد فی شرح القواعد**، جلد پنجم، قم: موسسه آل‌البیت.
- کاشف الغطاء، محمدحسین(۱۳۵۰ق)، **تحریرالمجله**، جلد اول، نجف: المکتبه المرتضویه.
- موسوی خمینی، سیدروح‌الله(۱۴۱۶ق)، **تحریرالوسیله**، جلد اول، قم: جامعه مدرسین.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]

- وزارة الاوقاف و الشئون الاسلامیة الکویت، **الموسوعة الفقهیه**، جلد سوم و بیست‌ویکم، مصر: دارالصفوة للطباعه.

[Downloaded from jlviews2.ujsas.ac.ir on 2026-05-21]