نقش اوراق مشاركت در اقتصاد

**معصومه عباسي[[1]](#footnote-1)**

**علي ولي پور[[2]](#footnote-2)**

چكيده :

شرايط اقتصادي پيچيده و در حال تغيير امروزه چنين اقتضاء مي نمايد تا بنگاههاي اقتصادي دائماً بدنبال روشهاي نوين تامين مالي و متنوع تر نمودن پرتفوي خود باشند. از سوي ديگر نيز در طرحهاي بزرگ كه تامين مالي قابل توجهي را مي طلبند ، موسسات اعتباري حاضر به پذيرش ريسك ناشي از سرمايه گذاري در اين طرحها كه بخش عمده اي از منابع آنان را مصروف خواهد داشت نمي باشند . بنا به اين شرايط و ضرورتها و در نظر گرفتن شرايط اقتصاد اسلامي كه ايجاب مي نمايد راهكارهايي فراتر از روشهاي تامين مالي موجود در اقتصاد ربوي ابداع و بكار گرفته شود ، اقتصاد دانان و فعالان بخش اعتباري بدنبال راهكارهايي براي رفع اين معضل بوده اند. بسياري از اين راهكارها و ابزارها چيز بديع و جديدي نبوده و پيشينه اي به قدمت تاريخ اسلام يا فراتر از آن نيز داشته اند كه با بروز رساني آنها و انطباق با شرايط روز مي توان به نحو شايسته اي از آنها استفاده نمود. با توجه به اينكه كشور ايران نيز در زمره كشورهاي مسلمان بوده ، بويژه پس از پيروزي انقلاب شكوهمند اسلامي سعي در برقراري اقتصاد اسلامي و جستجو براي ايجاد ابزارهايي منطبق با موازين اسلامي بوده است . نقطه آغاز رسمي اين موضوع حذف بانكداري ربوي و تصويب قانون بانكداري بدون ربا در سال 1362 است. يكي از ابزارهاي راهگشا در سنوات اخير، انتشار اوراق مشارکت است كه می تواند منبع تامين مالی مناسبي براي بنگاهها و ابزار سرمايه گذاري خوبي براي صاحبان سرمايه باشد. از سوي ديگـر فـروش اوراق مشارکت دولتي به عنـوان يک ابزار و سياست پولـي انقباضي، گـزيـنه و راهکـاري براي جـمع آوري هرچـه بيشتر نقديـنگي موجود و هدايت آن به سمت توليد مي باشد.

مقاله پيش رو ضمن بررسي تاريخچه اوراق مشاركت در ايران، به بررسي نقش و اهميت اين اوراق در اقتصاد كشور، مشكلات، مقررات و ساير موارد مرتبط به اين موضوع مي‌پردازد.

كلمات كليدي : بانكداري اسلامي ،اوراق مشاركت ، اوراق قرضه ، تامين مالي ، اوراق مرابحه

تعريف :

"مشاركت" عبارت است از شريك شدن چند شخصيت حقيقى يا حقوقى با يكديگر براى انجام كارى خاص. «اوراق مشاركت» نيز به هر گونه برگه اى گفته مى شود كه نشان دهنده مقدار سهام معينى براى انجام كارهاى مشاركتى اقتصادى خاص مي باشد . بر اساس قرارداد بين طرفين، مبلغ معيني براى اين اوراق در نظر گرفته مى شود و افراد به هر اندازه كه بتوانند در آن شركت مى كنند. براى آن كه اين اوراق رسميت قانونى پيدا كند، يك بانك يا يك مركز اقتصادى اين اوراق را از طرف مؤسسان شركت مورد نظر چاپ مى كند و به خريداران تضمين مى دهد كه اصل پول آنان و سود سرمايه شان پرداخت خواهد شد. اوراق مشاركت جزءاوراق بهادار است و در بازار سهام قابل خريد و فروش مى باشد، البته به شرط آن كه در بازار سهام پذيرفته شود. نتيجه خريد اوراق مشاركت در نهايت، شريك شدن در كارهاى اقتصادى مورد نظر است.البته كار اقتصادى بايد مشروع باشد. سود حاصل از كار انجام شده هم به نسبت مشاركت اعضا، تقسيم مى شود.

براساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب1376/6/30،اوراق مشارکت ،اوراق بهاداری است که با مجوز قانونی خاص يا مجوز بانک مرکزي ،براي تأمين بخشي از منابع مالي مورد نیاز به منظور ايجاد ،تکميل و توسعه طرح هاي عمراني –انتفاعی دولت مندرج در قوانين بودجه سالانه کشور يا براي تأمين منابع مالي به منظور ايجاد ،تکميل و توسعه طرح هاي سود آور توليدي ، ساختماني و خدماتي ( به استثناي امور بازرگاني ) شامل منابع مالي لازم براي تهيه مواد اوليه مورد نياز واحد توليدي، توسط دولت، شرکتهاي دولتي، شهرداري ها و موسسات و نهادهاي عمومي غير دولتي و موسسات عام المنفعه و شرکتهای وابسته به دستگاه هاي مذکور، شرکتهاي سهامی عام و خاص و شرکتهاي تعاوني توليد منتشر مي شود و به سرمايه گذاراني که قصد مشارکت در اجرای طرح هاي یاد شده را دارند از طريق عرضه عمومي واگذار مي گردد و مبتني بر عقد مشاركت مدني مي باشد. ( ماده 2 قانون )

علت پيدايش اوراق قرضه و مشاركت :

اغلب شركتهای بزرگ نمی توانند استقراض های میلیاردی خود را فقط از طریق یك وام دهنده تامین كنند. زیرا هیچ اعتبار دهنده ای تمایل ندارد كه چنین ریسك بزرگی را متقبل شود و در واقع حاضر نیستند كه چنین مبلغ بالایی را فقط در یك شركت سرمایه گذاری نمایند . به همین دلیل بانكها و اعتبار دهنگان مبلغ وام را كوچك می كنند و تعداد وام گیرندگان را افزایش می دهند و بدین ترتیب ریسك خود را متنوع كرده و كاهش می دهند. (ضرب المثل همه تخم مرغ ها را دریك سبد نگذارید) یكی از ابزارهای مالی كه در اكثر كشورهای جهان برای تامین كسر بودجه و اجرای فعالیتهای و برنامه های عمرانی استفاده میشود استقراض عمومی از طریق اوراق قرضه دولتی است.

پس از پيروزی انقلاب و اجرای عمليات بانكداری اسلامی و به تبع آن ممنوعيت بهره در اقتصاد به دلايل شرعی و مبنای فقه اسلامی، انتشار و داد و ستد اوراق قرضه متوقف شد. اما وجود ابزار ديگری در بازار مالی كشور كه عملكردی مشابه اوراق قرضه داشته باشد و بتواند جايگزين آن گردد و در كنترل حجم نقدينگی و مهم‌تر از آن در تأمين مالی طرح‌های زير‌بنايی و همچنين طرح‌های توليدی و خدماتی از منابع مالی بخش خصوصی جامعه موثر باشد، ضروری به نظر می‌رسيد.

تاريخچه اوراق مشاركت در ايران :

***1-نخستین سابقه مكتوب:***

سالهای جنگ جهانی دوم و در خلال سال 1322 که فردی به نام دكتر میلسپو كه قبلاً برای اصلاح امور مالیه به استخدام دولت ایران درآمده بود اقدام به انتشار اوراق نمود.

***2-سال1330:***

در اين زمان به علت وفور اعتبارات بانكی ارزان به پشتوانه درآمدهای نفتی و همچنین فقدان بازار سرمایه معنادار جزدرموارد معدود از انواع اوراق قرضه استفاده ای نشد .پيش از انقلاب اسلامي ايران ، دولت هاي پيشين تنها اقدام به انتشار چند مورد اوراق قرضه نموند . در دوران ملی كردن صنعت نفت و نخست وزیری دكتر مصدق این اوراق بنام اوراق قرضه اصلی صادر شد. مبلغ كل آن معادل 2میلیارد ریال بود كه قرار بود در4نوبت هر دفعه 500 میلیون ریال منتشر شود،اما فقط بار اول آن منتشر شد و با سقوط دولت دكتر مصدق در كودتای 28مرداد سال 1332 ادامه انتشار آن متوقف شد. اوراق قرضه اصلاحات ارضی منتشر شده توسط بانك كشاورزی و اوراق قرضه عمران اراضی عباس آباد منتشره توسط شهرداری نمونه هاي ديگري از اوراق منتشره طي آن سالها بودند.

***3-تاسالهای آغازین دهه 40:***

كسربوجه دولت از طریق استقراض خارجی و استقراض ازسیستم بانكی(بانك ملی) تامین شد و از اوراق قرضه استفاده نشد.

***4- درسال1346:***

به موجب قانون بودجه ، دولت اجازه پیدا كرد كه اوراق قرضه ای به نام اوراق قرضه دولتی یا دفاعی منتشركندكه بطور بانام و بی نام با عاملیت بانك مركزی و با سررسید 1 تا10 ساله منتشر شد. اين اوراق معاف از مالیات بوده و بازپرداخت اصل و فرع آن را دولت تعهد كرده بود.با افتتاح بورس اوراق بهاداردر بهمن سال 1346، بازار ثانویه ای برای معاملات سهام و اوراق قرضه دولتی پدید آمد.

***5- درجریان انقلاب اسلامی درسال57:***

بهای اوراق به شدت كاهش پیداكرد و بعد از پیروزی انقلاب، معاملات اوراق قرضه دولتی راكد ماند.

***6- تصویب بانكداری بدون ربا در سال62:***

بعد از انقلاب اسلامی ، اوراق قرضه ربوی شناخته شد. ( چون اوراق قرضه برگه ای است كه به موجب آن سرمایه گذار وجه خود را قرض می دهد و سرمایه پذیر اختیار دارد با وجه آن هر كاری را انجام دهد و سرمایه پذیر متناسب با قیمت اسمی و نرخ بهره معین ، بهره دریافت خواهد كرد .) و پرونده استقراض عمومی از طریق صدور اوراق قرضه دولتی بطور كامل بسته شد. با ممنوعيت انتشار و فروش اوراق قرضه در سال 1362 ،‌كارشناسان فقهي و مالي به فكر طراحي ابزار جديدي افتادند تا در ساختار اقتصاد اسلامي به منظور انطباق با چارچوب شرع مقدس اسلام و رعايت ضوابط شرعي ، خلاء‌كمبود بازار اوراق بهادار و ابزارهاي تأمين مالي را پر كند .

***7-برنامه اول توسعه (73-69) :***

هر چند كرباسچي شهردار اسبق پايتخت، براي نخستين بار استفاده از اوراقي مشابه اوراق مشاركت در سال 70 را براي تامين منابع مالي طرح بزرگ نواب به كار بست، اماهمچنان برای تامین كسری بودجه از استقراض از سیستم بانكی و بانك مركزی استفاده گرديد .

***8- برنامه دوم توسعه(78-74) :***

بنابر مطالعات كارشناسانه اي كه توسط بانك مركزی جمهوری اسلامی و سازمان مدیریت و برنامه ریزی و بورس اوراق بهادار و وزارت مسكن انجام شد، اوراق مشاركت جایگزین اوراق قرضه دولتی گرديد و مسئله استقراض از طریق صدور اوراق مشاركت مطرح شدو به جهت استقبال خوب مردم جايگزين مناسبي براي اوراق قرضه شمرده شد. بر اين اساس ‌بانك مركزي وظيفه اعطاي مجوز جهت انتشار اوراق مشاركت را دارد . در برنامه دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی كشور مسأله استقراض عمومی از طريق انتشار اوراق بهادار به عنوان يك سياست مالی مطرح شد. در طول سال‌های برنامه دوم توسعه‌، موارد استفاده از اوراق مشاركت گسترش يافت و اموری چون اجرای طرح‌های بزرگ ساختمانی و تأمين مالی طرح‌های توسعه موسسات عمومی و خصوصی به اوراق مشاركت مسكن اضافه شد.

***9 - برنامه سوم توسعه (84-79):***

در هنگام تدوين اين برنامه مشخص شده بود كه وضعيت بانك‌هاي دولتي از نظر كفايت سرمايه نامناسب است، بنابراين رييس وقت بانك مركزي ، مجوز لازم را از مجلس شوراي اسلامي گرفت تا با انتشار اوراق مشاركت و جذب نقدينگي، منابع مالي لازم را براي افزايش سرمايه‌ بانك‌ها فراهم آورد تا بانك‌ها بتوانند نرخ‌هاي كفايت سرمايه لازم را تامين كنند. اين كار بعداً در جريان تدوين برنامه سوم و با تصويب آن به يك رويه تبديل شد. در ماده 91 برنامه سوم به بانك مركزي جمهوري اسلامي ايران اجازه داده مي‌شود با تصويب شوراي پول و اعتبار، علاوه بر مواد مندرج در بند 6 ماده 20 قانون عمليات بانكي بدون ربا از اوراق مشاركت بانك مركزي جمهوري اسلامي ايران به شرط عدم مغايرت با قانون عمليات بانكي بدون ربا استفاده كند. به اين ترتيب انتشار اين اوراق از سال نخست برنامه سوم توسعه به يكي از ابزارهاي پولي براي كنترل نقدينگي بازار تبديل شد و اوراق مشاركت توسط بانك مركزی و با تصویب شورای پول و اعتبارمنتشر گرديد . همچنين 5 هزار میلیارد ریال اوراق مشاركت توسط دولت منتشر شد كه اوراق منتشره توسط وزارت نيرو و برخي شركتها مثل ايران خودرو ، پلي اكريل و پتروشيمي خارك از جمله آنها بودند .

اوراق مشاركت پس از اجرايي شدن به دو صورت، اوراق سرمايه‌گذاری و اوراق مشاركت كوتاه‌مدت منتشر شده است و به عنوان يكی از روش‌های كار آمد سياست‌های پولی و مالی مدنظر قرار گرفته‌ است.

***10- سياستهای پولی و اعتباری در برنامه چهارم توسعه (90-85 ):***

قانون تعيين سقف انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مرکزی : در اجرای بند (ح) ماده (10) قانون برنامه چهارم توسعه، به بانک مرکزی اجازه داده می‌شود از محل اوراق مشارکت قابل انتشار در سال 1385 به منظور کنترل نقدينگی مبلغ 20 هزار ميليارد ريال اوراق مشارکت منتشر کند.(منبع : بانك مركزي)

***11- قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه (94 ـ 90)***

**ماده83 :** الف ـ به بانك مركزي اجازه داده مي‌شود در چهارچوب قانون بودجه سنواتي جهت تأمين مالي پروژه‌هاي زيربنايي توسعه‌اي دولتي نسبت به انتشار اوراق مشاركت و انواع صكوك اسلامي در بازارهاي بين‌المللي اقدام نمايد.

ب ـ به شركتهاي دولتي و شهرداريها اجازه داده مي‌شود در راستاي تأمين منابع ارزي طرحهاي سرمايه‌گذاري خود، پس از تأييد وزارت امور اقتصادي و دارائي و بانك مركزي، اقدام به انتشار اوراق مشاركت و انواع صكوك اسلامي نمايند تضمين اصل و سود اين اوراق با شركتها و شهرداريهاي مذكور است.

اصلاحات و الحاقات **ماده224** بند ف ـ به منظور تأمين منابع ارزي مورد نياز طرحهاي داراي توجيه فني و اقتصادي و مالي و زيست محيطي شركتهاي دولتي اجازه داده مي‌شود در حدود ارقام مقرر در قوانين بودجه سنواتي حسب مورد نسبت به صدور اوراق صكوك اسلامي و يا اوراق مشاركت ارزي در بازارهاي مالي داخلي و خارجي با رعايت ضوابط بانك مركزي و در سقف مقرر در ماده (81) اين قانون اقدام نمايند. صدور اوراق يادشده منوط به تأييد بانك مركزي و معاونت بوده و بازپرداخت و تضمين اصل و سود اين اوراق با شركتهاي مربوط است.

صدور اوراق مشاركت يا صكوك اسلامي با سود تشويقي منوط به تأييد شوراي پول و اعتبار است.

مشخصات اوراق مشاركت:

* می تواند بانام یا بی نام باشد.
* قیمت اسمی مشخصی دارد
* مدت معینی دارد.
* بازپرداخت اصل اوراق در تاریخ سررسید و پرداخت سود علی الحساب آن درمقاطع معین توسط ناشر تضمین شده است.
* خریدوفروش اوراق مستقیمااز طریق شعب منتخب بانك عامل یااز طریق بورس مجاز است.
* هرورقه نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشاركت است.

تفاوت های بين اوراق قرضه و اوراق مشاركت :

اوراق مشاركت با اوراق قرضه شباهت هاي بسياري دارند ولی  در موارد ذيل نيز تفاوتهایي دارند:

1. اوراق مشاركت به نسبت اوراق قرضه از ويژگی‌های بيشتری از جمله با نام يا بی نام بودن، قيمت اسمی مشخص، سررسيد مشخص يا به عبارتی مدت معين، لزوم بازپرداخت اصل اوراق در سررسيد ،قابليت خريد و فروش اوراق از طريق شعب منتخب بانك عامل يا از طريق بورس اوراق بهادار(درصورت پذيرش) هستند.
2. در اوراق مشارکت وجوه دریافتی حتماً باید در طرح‌های مشخص [تولیدی](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%AA%D9%88%D9%84%DB%8C%D8%AF)، عمرانی، یا [خدمات](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%AE%D8%AF%D9%85%D8%A7%D8%AA) به کار گرفته شود، اما در اوراق قرضه برای [وام](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D9%88%D8%A7%D9%85) گیرنده محدودیت خاصی ایجاد نمی‌گردد.
3. اوراق مشاركت برای طرح یا طرح های مشخص استفاده میشود در حالیكه در مورد اوراق قرضه چنین الزامی وجود ندارد.
4. به اوراق مشاركت سودی بعنوان علی الحساب به نرخ معین تعلق می گیردو سود قطعی آن هم در پایان  طرح و یا در سررسید ازمحل سود قطعی طرح تعیین و ما به التفاوت پرداخت می شود در صورتیكه در اوراق قرضه اعطای چنین سودی معمول نیست.
5. ناشرانی كه اوراق مشاركت منتشر می كنند باید در مقاطع مشخصی از زمان، وضعیت مالی و عملكرد اجزای طرح موضوع اوراق مشاركت را گزارش كنند.
6. در اوراق مشاركت باز پرداخت اصل و پرداخت سود علی الحساب بر حسب مورد توسط دولت(در طرح های عمرانی) یا توسط بانك عامل (در مورد سایر انواع اوراق مشاركت) تضمین می شود و به این ترتیب خطر نكول(عدم انجام تعهدات توسط منتشركننده اوراق) درمورد هیچ یك از انواع آن وجود ندارد.
7. دارنده اوراق قرضه در واقع بستانكار شركت است. او به عنوان بستانكار، حق دريافت اصل مبلغ اسمی و بهره آن را دارد و حقوق وی در سند قرارداد تعيين شده است. دارندگان اوراق قرضه هيچ‌گونه مالكيتی در شركت ندارند و چيزی از بابت سود سهم كه به سهام‌داران پرداخت می‌شود، دريافت نمی‌كنند. اما اگر ناشر اوراق قرضه ورشكست شود دارندگان اوراق قرضه در دريافت اصل و فرع سرمايه خود بر صاحبان سهام حق تقدم دارند و اگر شركتی چند نوع اوراق قرضه منتشر كند، ترتيب اولويت آنها در قرار داد مربوط، قيد می‌شود.

خريداران اوراق مشاركت:

همان اشخاص حقیقی هستند كه پس اندازهای خود را در اوراق مشاركت سرمایه گذاری مي كنند.مانند: موسسات مالی، موسسات انتفاعی، موسسات غیر انتفاعی

هدف از انتشار اوراق مشاركت:

مشاركت عموم مردم و تامین منابع مالی مورد نیاز جهت اجرای طرحهای عمرانی- انتفاعی دولت و مشاركت در طرح های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی است كه توسط شركتهای دولتی ، شهرداریها و موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام المنفعه، شركتهای سهامی عام و خاص و تعاونی ها اجرا می شود.(ماده1قانون)

افزایش مشاركت مردم در فعالیتهای اقتصادی ، تنوع در ابزارهای مالی، ایجاد و تكمیل وتوسعه طرحهای سودآور عمومی و خصوصی از طریق منابع غیر بانكی هم می تواند از اهداف انتشار اوراق مشاركت باشد .

علل جذابيت اوراق مشاركت :

همان طور که از اسم اين اوراق هم مشخص است، اوراق مشارکت اوراق بهاداري است که بيانگر مشارکت دارنده آن در يک طرح است. مهم‌ترين جذابيت اوراق مشارکت در مقايسه با ساير انواع اوراق بهادار مانند سهام، تضمين پرداخت سود است، به‌ اين معنـا که دارنده اوراق مشارکت اطمينان دارد که سود مشخص و تضمين‌شده‌اي را به‌عنوان سود علي‌الحساب، در فواصل زمانـي معيـن، دريافت مي‌کند. اما چه کسي، پرداخت حداقل سود را تضمين مي‌کند؟

طبيعتاً شرکت يا سازمان منتشرکننده اين اوراق نمي‌تواند خودش، پرداخت سود اوراق را هم تضمين کند. در حال حاضـر، سود اغلب اوراق مشارکتي که در کشور منتشر مي‌شود، توسط بانک‌ها و موسسات مالي معتبر و يا دولت، تضمين مي‌شود، بنابراين، خريدار اين اوراق اطمينان دارد که در سررسيدهاي مشخص، سود تعهدشده را دريافت مي‌کنـدو نكولي در كار نيست .

نكاتي در مورد اوراق مشاركت :

1. همواره بين ريسک و بازده ارتباط مستقيـمي وجود دارد، بنابراين اوراق مشارکت، با توجه به اينکه بازدهي تضمين شده دارند، ريسکي را متوجه سرمايه‌گذار نمي‌کنند.
2. سود تضمين‌شده اوراق مشارکت، به صورت علي‌الحساب به دارنده اوراق پرداخت مي‌شود، به اين معنا که پس از پايان پروژه و در سررسيد نهايي، ناشر اوراق موظف است سود قطعي پروژه را محاسبه کرده و درصورتي که سود قطعي پروژه، بيشتر از سود علي‌الحساب پرداختي به خريداران اوراق باشد باشد، مابه‌التفاوت را به آنها پرداخت نمايد. البته، درصورتي که سود قطعي پروژه، از سود علي‌الحساب پرداختي کمتر باشد، جبران مابه‌التفاوت برعهده ضامن اوراق مشارکت است و ضرر و زيانـي از اين بابت، متوجه خريدار اين اوراق نيست.
3. اوراق مشارکت، اغلب بي‌نام منتشر شده و فردي که اين اوراق را در اختيار دارد، مالک آن شناخته مي‌شود، بنابراين بايد از اوراق مشارکت نيز همانند اسکناس و بلکه بيشتر از آن، مراقبت کرد. البته، بانک‌ها معمولا اين امکان را براي خريداران اوراق مشارکت فراهم مي‌کنند که بتوانند اوراق خريداري شده را نزد بانک، به امانت بگذارند تا از مواردي مانند سرقت، آتش‌سوزي و... در امان باشد.
4. سود اوراق مشارکت، در فواصل زماني تعيين شده (مثلا يك ماهه يا سه ماهه) و ازطريق برگه‌هايي که همراه اوراق مشارکت، به خريدار تحويل مي‌شود، به وي پرداخت مي‌شود. درصورتي که فرد اوراق مشارکت را نزد خود نگهداري کند، هنگام تحويل برگه‌هاي دريافت سود به بانک، بايد اصل اوراق مشارکت را هم به همراه داشته باشد تا مالکيت فرد بر اين اوراق، توسط بانک احراز شود.
5. طرح‌هايي که براي تأمين مالي آنها، اوراق مشارکت منتشر مي‌شود، معمولا طرح‌هاي زمان‌بر هستند، بنابراين اوراق مشارکت نيز اغلب با سررسيدهاي سه تا چهارساله منتشر مي‌شوند. اگـر خريدار اوراق به هر دليل، قبل از دوره سررسيد به پول خود نياز پيدا کرد، مي‌تواند با مراجعه به يکي از شعب بانکي که اوراق را از آن خريداري کرده، ضمن تحويل اوراق مربوطه به بانک، اصل پول خود را دريافت نمايد. طبيعتاً سودهاي دريافتي تا تاريخ تحويل اوراق به بانک نيز به عنوان سود دوره مشارکت، متعلق به فـرد مي‌باشد.
6. درصورتي‌که اوراق مشارکت در بورس يا فرابورس نيز پذيرفته شده باشند، دارنده اين اوراق مي‌تواند براي فروش آنها قبل از سررسيد، به يکي از شرکت‌هاي کارگزاري بورس مراجعه کرده و نسبت به فروش اوراق خود اقدام نمايد.
7. با فروش اوراق مشارکت رابطه وکيل و موکل بين ناشر و خريدار اوراق محقق مي شود (در واقع ناشر به وکالت از طرف خريداران اوراق مي تواند نسبت به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق به منظور اجراي طرح و خريد و فروش هرگونه کالا، خدمت و دارايي مربوط به طرح اقدام نمايد. انتقال اوراق به رابطه وکالت خدشه وارد نمي کند و اين رابطه تا سررسيد اوراق بين ناشر ودارندگان اوراق نافذ و معتبر است).
8. اوراق مشارکت به عنوان وثيقه طرف هاي معامله در قراردادهاي مربوط به وزارتخانه ها، مؤسسات و شرکت هاي دولتي، شهردار يها و ساير دستگا ههاي اجرايي پذيرفته مي شود.
9. انتشار اوراق مشارکت از جمله سیاستهای انقباضی پولی است که گاهی ممکن است نتیجه معکوس داشته و باعث افزایش نقدینگی شود(استرداد اوراق به بانکها بعد از مدت کوتاهی توسط خریداران).

انواع اوراق مشاركت:

* اوراق مشاركت دولت
* اوراق مشاركت شركتها و سایر موسسات
* اوراق مشاركت شهرداریها و دیگر سازمانهای محلی
* اوراق مشاركت شركتهای دولتی و بخش خصوصی
* اوراق مشاركت شركتهای سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
* اوراق مشاركت بانك مركزی: به استناد ماده 91 قانون برنامه سوم توسعه این اوراق جهت تقویت سرمایه بانكها صادر می شود.

عوامل موثر در انتشار اوراق مشاركت:

***ناشر :*** عبارت است از دستگاه دولتی یا غیر دولتی كه با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانك مركزی برای تامین منابع مالی مورد نیاز جهت تكمیل و ایجاد و توسعه طرح های سودآور تولیدی و خدماتی و ساختمانی اقدام به صدور اوراق می كند.

***بانك عامل :*** بانكی است كه از طرف ناشر نسبت به عرضه اوراق ،پرداخت سود علی الحساب و قطعی و بازپرداخت اصل مبلغ در تاریخ سررسید یا بازخرید آن قبل از سررسید اقدام می كند.همچنین در صورتی كه ناشر نتواند از عهده تعهدات برآید بانك عامل مكلف است از محل تضمین های اخذ شده راساً سودها واصل مبلغ را بپردازد.

***بانك مركزی:*** مرجع بررسی طرح هایی است كه مشمول قانون اوراق مشاركت می باشند (به استثنای طرح های عمرانی- انتفاعی دولت) همچنین بانك مركزی امین را انتخاب می كندو حق الزحمه خدمات او را تعین می كندو میزان اوراق مشاركت ، مراحل انتشار، و تاریخ انتشار را تائید می كند.

***امین:*** شخص حقیقی یا حقوقی است كه از طرف بانك مركزی انتخاب میشود و چند وظیفه دارد:

1. حفظ منافع دارندگان اوراق
2. حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر
3. نسبت به وجوه مصرف شده رسیدگی و اظهار نظر می نماید و گزارشها را 6ماه یكبار ارائه می دهد.

***دارنده اوراق مشاركت:*** شخص حقیقی یا حقوقی است كه به قصد مشاركت در اجرای طرح های یاد شده اوراق مشاركت را می خرد و مستحق دریافت اصل مبلغ و سود علی الحساب درتاریخ های مقرر و سود قطعی می باشد.

مراحل عملی انتشار اوراق مشاركت:

1. انتخاب طرح وتهیه طرح توجیهی برای آن
2. تصویب طرح
3. قرارداد عاملیت
4. انتشار اوراق

حسابهای موجود در حسابداری اوراق مشاركت:

* آورده ناشر
* آورده دارندگان اوراق مشاركت
* دارایی طرح
* بدهی طرح
* درآمد طرح
* مخارج طرح
* هزینه های طرح

نحوه ارائه اوراق مشاركت در ترازنامه:

***الف -ناشر:***

1. اگر تاتاریخ سررسید بیش از یك سال مانده باشد= بدهی بلند مدت
2. درصورتی كه تاسررسید كمتراز یكسال مانده باشد= بدهی جاری

***ب -دارنده اوراق:***

1. اگرهدف خریدار نگهداری اوراق واستفاده از سودهای آن باشد = سرمایه گذاری بلندمدت
2. اگر هدف خریدارفروش اوراق قبل از سررسید آن باشد= سرمایه گذاری كوتاه مدت

   نارسايي های اوراق مشاركت درايران:

1. نبود مرجع قانونی ناظر
2. ابهامات در زمینه مزیت اوراق منتشر شده
3. نبود بازار ثانویه(تاكنون فهرست اوراق پذیرفته شده در بورس و نحوه معامله اوراق مشاركت به طور رسمی در بورس تعیین نشده است .)
4. ابهام در سودقطعی
5. اختلاف چشمگير تورم و سود علي‌الحساب اوراق مشاركت

مسايل و مشكلات :

1. با گذشت بيش از سيزده سال از تصويب قانون برنامه سوم توسعه[[3]](#footnote-3) كه در آن براي نخستين بار انتشار اوراق مشاركت به عنوان ابزار جديد مالي در اقتصاد ايران، صورت قانوني و رسمي به خود گرفت، استفاده و كاركرد اين اوراق فراز و فرودهاي بسياري را از سر گذرانده است و امروز بيش از هر كسي طراحان برنامه سوم و ماده 91 آن كه مجوز انتشار اوراق مشاركت را صادر كرده بودند بر لزوم تغيير شرايط استفاده از اين ابزار مالي تأكيد دارند. تورم اين بار گريبان اوراق مشاركت را گرفته و در حالي كه آن را به گوشه رينگ هدايت كرده است ، به نظر مي‌رسد در صورت عدم اصلاح روشها بزودي اين ابزار پولي را از اقتصاد ايران خارج خواهد كرد.
2. هدف از فروش اوراق مشاركت جذب نقدينگي مردم است. فروش اوراق مشاركت علي‌رغم اثرات تورمي هزينه‌هاي زيادي را به دولت تحميل مي‌كند و هر چه اين اوراق افزايش يابد هزينه‌هاي ناشي از آن براي بانك مركزي و دولت افزايش پيدا مي‌كند.
3. اوراق مشاركت اگر از سوي مردم خريد شود به معناي جذب نقدينگي از مردم است و اثر ضد تورمي دارد، اما اگر توسط بانك‌ها خريداري شود به معناي بلوكه شدن نقدينگي و خارج شدن از دور مبادلات است و در نتيجه بانك‌ها منابع كمتري براي ارائه تسهيلات خواهند داشت.
4. با توجه به مسايل بيان شده ، روش موجود انتشار اوراق مشاركت در ايران نيازمند اصلاح است كه يكي از موارد اصلاحي اين است كه بانك مركزي به جاي انتشار اوراق مشاركت وارد عمليات بازار باز شده و با خريد و فروش اوراق منتشر شده از دولت، نقدينگي را كنترل كند. بانك مركزي نبايد باني صدور اوراق باشد. نكته ديگر اين است كه اوراق دولت فقط بايد در سررسيد، باز پرداخت شود و غير از پرداخت‌ كوپن‌هاي سود و بازپرداخت اصل در سررسيد، دولت هيچ مسووليت ديگري ندارد.
5. علاوه بر نكات زيرساختي مطرح شده از سوي كارشناسان به نظر مي‌رسد در شرايط تورمي اقتصاد كشور تفاوت چشمگير ميان نرخ سود اوراق مشاركت با نرخ تورم فعلي نه تنها گرايش و جذابيت به اين اوراق را كاهش داده بلكه بانك‌ها را با سيلاب اوراق مشاركت برگردانده شده مواجه كرده است.

نتايج و پيشنهادات :

اوراق مشاركت در كنار كاركردهاي بسيار موثر خود در جذب نقدينگي و تأمين سرمايه مورد نياز فعاليتها، در صورت عدم توجه به روشها و رويكردهاي آن مطابق با زمان و شرايط اقتصادي موجود، مي تواند حتي به توليد نيز صدمه زاده و تورم زا باشد . در شرايط كنوني كه كارشناسان اقتصادي همگي در پي يافتن راهكارهاي مفيد در جهت غلبه بر غول تورم هستند ، به نظر مي رسد حذف بي‌انضباطي هاي مالي در پايبندي به احكام برنامه چهارم در مورد حجم اوراق مشاركت منتشره، توجه به كاركردهاي خاص و منحصر به فرد اين اوراق در اقتصاد ايران و در نهايت اصلاح و بازبيني زيرساختهاي بازار سرمايه و ابزارهاي آن ، بتواند انتظارات در جهت حل مشكلات موجود وبهبود شرايط حاكم را برآورده نمايد .

همچنين با بروز رويكرد نويني در كشورهاي اسلامي مبني بر استفاده از عقود جديدي همچون استصناع و بخصوص مرابحه و بحث صكوك ، مي توان معايب اوراق مشاركت را با استفاده از مزايا و كاركردهاي اين ابزارها پوشش داد. اوراق مرابحه داراي انواعي از قبيل : '' 1- اوراق مرابحه؛ تامین مالی''[[4]](#footnote-4) ، '' 2- اوراق مرابحه؛ تامین نقدینگی ''[[5]](#footnote-5) ، '' 3- اوراق مرابحه؛ رهنی ''[[6]](#footnote-6) و ''4- اوراق مرابحه؛ شرکت‌های تجاری'' [[7]](#footnote-7) است كه مي توان با استفاده صحيح از آنها به نتايج مورد انتظار دست يافت. اين اوراق داراي معيارهاي ويژه اي در سطح اقتصاد خرد و كلان **به شرح ذيل** مي باشند كه مي تواند مورد توجه صاحبان سرمايه ، موسسات اعتباري و دولت قرار گيرد. (موسويان ، سيد عباس ؛1392)

الف : معيارهاي اقتصاد خرد:

1. همة انواع اوراق مرابحه از نوع اوراق بهادار انتفاعی هستند.
2. نرخ سود همه انواع اوراق حتی نوع چهارم، نرخ معین است.
3. با توجه به بازار ثانوی، همه اوراق درجة نقد شوندگی بالایی دارند.
4. هرچه تنوع اوراق مرابحه بیشتر شود کارایی بالاتری پیدا می‌کنند.

ب: معيارهاي اقتصاد كلان:

1. این اوراق روی متغیرهای کلان مانند هزینه‌های مصرفی، هزینه‌های دولت و سرمایه گذاری تأثیر می‌گذارد و تأثیر این اوراق روی رشد واقعی اقتصادی قابل مطالعه است.
2. در فرض رقابت، نرخ‌ بازدهی اوراق به نرخ بازدهی واقعی نزدیک می‌ شود و این به توزیع عادلانه درآمدها کمک می‌کند اما در فرض غیر رقابت، انتظار می‌رود نرخ بازدهی اوراق بیش از ارزش افزوده آنها باشد.
3. اوراق مرابحه می‌توانند به عنوان ابزار سیاست مالی برای تأمین کسری بودجه دولت و نهادهای دولتی مورد استفاده قرار گیرند و اثر تورمی کمتر از استقراض از بانک مرکزی خواهند داشت.
4. در صورت گسترش بازار اوراق مرابحه و تنوع آنها، بانک مرکزی می‌تواند با خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی، روی حجم نقدینگی جامعه تأثیر گذارد، بنابراین اوراق مرابحه می‌توانند ابزاری برای سیاست پولی نیز مطرح شوند.
5. اوراق بهادار مرابحه می توانند برای موارد خاص با سررسید های بسیار کوتاه مدت سه ماهه، شش ماهه و نه ماهه طراحی شوند و به جای اسناد خزانه و اوراق قرضه دولتی با سررسید های کوتاه مدت بکار روند.

با توجه به موارد مطروحه فوق مي توان پيشنهاداتي به شرح ذيل جهت تامين مالي طرحها و ايجاد مقاصد جديد براي سرمايه گذاران مطرح نمود:

* با استفاده از عقود اسلامی و متناسب با اهداف و سلیقه‌های مشتریان مسلمان می‌توان ابزارهای مالی متنوعي طراحی کرد.
* قرارداد مرابحه بعنوان يك ابزار مالی انتفاعی با سود معین می‌تواند جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه باشد.
* اجرايي نمودن ابزارهای مالی اسلامی همچون اوراق مرابحه، مستلزم زمينه سازي لازم از سوي نهادهای مسئول اعم از دولت، بانک مرکزی و مجلس شورای اسلامی مي باشد.

منابع و مآخذ:

1. آموزش تالار مجازي بورس ايران ؛"اوراق مشاركت چيست" ؛ارايه شده در سايت <http://training.irvex.ir>
2. پرتال بانك مركزي جمهوري اسلامي ايران به نشاني اينترنتي : http://www.cbi.ir
3. خسروی، قاسم و حجت حسنی؛ "[تاریخچه اوراق قرضه و مشاركت در ایران](http://bond.blogfa.com/post/1)"؛[ارايه شده در سايت](file:///C:\Documents%20and%20Settings\a-valipour\Local%20Settings\Temporary%20Internet%20Files\Content.Outlook\TIKP4JET\ارايه%20شده%20در%20سايت) <http://bond.blogfa.com>
4. سروش، ابوذر؛"اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تامین مالی بانک ها "؛ مجله [اقتصاد اسلامی ؛سال هشتم ؛بهار 1387؛ شماره 29](http://www.ensani.ir/fa/21825/magazine.aspx)
5. كتابخانه تخصصي اقتصاد اسلامي ؛ "اوراق مشاركت؛ ابزاری مطمئن در تامين مالی اسلامی" ؛ ارايه شده در سايت <http://islamiceconomics.aqlibrary.ir/index.php>
6. كيومرث ، نرگس؛"[حقوق تجارت- ابزارهاي بازار سرمايه(اوراق قرضه-اوراق مشاركت-اوراق سهام)](http://nargesqmars.blogfa.com/post/4)"؛ ارايه شده در سايت  <http://nargesqmars.blogfa.com>
7. موسويان ، سيد عباس '' اوراق مرابحه(صكوك مرابحه) '' ، مجموعه مطالب ارائه شده در همايش مدرسين بانكداري اسلامي – مشهد مقدس 1392.
8. نظری ، شعیب؛"اوراق قرضه  و  اوراق مشاركت" ؛ ارايه شده در سايت <http://nazarihesab.mihanblog.com>
9. ويكي پديا.

1. - كارشناس اداره كل امور مالي –پرسنلي 18683 - **Ms-abbasi @agri-bank.com** [↑](#footnote-ref-1)
2. - كارشناس اداره كل امور مالي – پرسنلي 23308 – **a-valipour@agri-bank.com** [↑](#footnote-ref-2)
3. - مصوب 17/01/1379 [↑](#footnote-ref-3)
4. - Financing Murabaha Sukuk [↑](#footnote-ref-4)
5. - Liquidity Murabaha Sukuk [↑](#footnote-ref-5)
6. - Mortgage Murabaha Sukuk [↑](#footnote-ref-6)
7. - Trading Co. Murabaha Sukuk [↑](#footnote-ref-7)