

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بہادار  
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

مقایسہ اوراق بہادار تحت نظارت بانک مرکزی و سازمان بورس و

اوراق بہادار (بررسی قوانین و مقررات و دستورالعمل ہا)

سید امیر حسین اعظمی

## چکیده

سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران دو نهاد ناظر در حوزه انتشار اوراق بهادار اسلامی می‌باشند. هر دو نهاد مجاز به اعطا مجوز انتشار اوراق مشارکت و اوراق بهادار اسلامی (صکوک) می‌باشند. علیرغم وجود تشابهاتی در دستورالعمل انتشار این اوراق در دو نهاد، تفاوت‌های قابل ملاحظه‌ای مانند تفاوت در تعیین نرخ سودها، ضمانت اوراق و ناشران به چشم می‌خورد. علاوه بر این، قوانین بالادستی مانند قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، قانون بودجه کشور، قانون توسعه ابزارها و نهادها و... در بندهایی به نحوه تخصیص انتشار اوراق مشارکت و انواع اوراق بهادار اسلامی پرداخته‌اند. در این گزارش تفاوت‌ها و مشابهت‌ها و حوزه قلمرو هر کدام از اوراق تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی بر اساس دستورالعمل‌ها و قوانین در دسترس مورد مقایسه قرار گرفته‌اند.

**واژگان کلیدی:** اوراق مشارکت، اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، اوراق خزانه اسلامی، بانک مرکزی، سازمان بورس و اوراق بهادار

## مقدمه

در حال حاضر بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار دو نهاد ناظر بر انتشار اوراق مشارکت و صکوک اسلامی می‌باشند. در هر دو نهاد دستورالعمل‌هایی برای انتشار این اوراق تدوین شده است ولی بر اساس قوانین بالادستی مانند قانون لایحه بودجه، قانون برنامه پنجم توسعه و غیره مرزبندی مشخصی برای تفکیک حوزه نظارت بر انتشار اوراق توسط این دو نهاد صورت نگرفته است. به عنوان مثال بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار هر دو برای انتشار اوراق مشارکت، اجاره و استصناع دارای دستورالعمل مجزایی می‌باشند. شناسایی و مقایسه شباهت‌ها و تفاوت‌های دستورالعمل‌های مذکور در دو نهاد به درک بهتر مسائل مشترک میان بانک و بورس در زمینه انتشار اوراق مانند نرخ سود اوراق، ضمانت‌ها و ... خواهد بود.

در جدول اول، به مقایسه اوراق مشارکت تحت نظارت بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار پرداخته می‌شود.

در جدول دوم، بر اساس دستورالعمل‌های موجود در رابطه با صکوک اسلامی، به برخی تفاوت‌های مهم در دستورالعمل‌های بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار اشاره شده است.

در جدول سوم، با استخراج مفاد موجود در قوانین بالادستی مانند قانون توسعه ابزارها و نهادها، قانون لایحه بودجه سال ۹۴، قانون برنامه پنجم توسعه، قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ... در رابطه با اوراق بهادار اسلامی به طبقه‌بندی ویژگی‌های اساسی آنها پرداخته شده است.

❖ کلیه معاملات ثانویه اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از قبیل اوراق مرابحه و اسناد خزانه اسلامی صرفاً از طریق بورس یا بازار خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران انجام می‌شود (ماده ۲۳ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر)

❖ تمامی درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری و نقل و انتقال و صدور و ابطال اوراق بهادار موضوع بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار اسلامی ایران (کلیه اوراق بهادار مشارکت و صکوک اسلامی) تحت نظارت بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار از مالیات بردارند، ارزش افزوده معاف می‌باشند (ماده ۲۹ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور، مواد ۷ و ۱۱ و ۱۲ قانون توسعه ابزارها و نهادها مالی جدید).

## ❖ نرخ سود اوراق:

الف) تحت نظارت بانک مرکزی (دستورالعمل ناظر بر سیاست‌های پولی و اعتباری در سال ۱۳۹۴):

- حداکثر نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت شرکت‌های دولتی و غیردولتی و شهرداری‌ها برای سال ۱۳۹۴، ۲۱٪ می‌باشد.
- نرخ سود صکوک منتشره با مجوز بانک مرکزی، از طرف بانک مرکزی تعیین می‌شود.

ب) تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار:

- نرخ سود صکوک منتشره در بازار پول، با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار که دارای ضمانت از طرف موسسات اعتباری می‌باشند با هماهنگی بانک مرکزی تعیین می‌شود (دستورالعمل ناظر بر سیاست‌های پولی و اعتباری در سال ۱۳۹۴).
- در صورتی که ضامن اوراق غیر از موسسات اعتباری و بانک‌ها باشد، نرخ سود اوراق به پیشنهاد ناشر و موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین می‌گردد. علاوه بر موسسات اعتباری و بانک‌ها، طبق مصوبه هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۹۱/۰۸/۲۰ ضامن می‌تواند یکی از نهادهای زیر باشد:
  - الف - شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های مادر (هلدینگ)؛
  - ب - شرکت‌های بیمه تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛
  - ج - صندوق‌های بازنشستگی؛
  - د - شرکت‌های تأمین سرمایه؛
  - ه - هر شخص حقوقی که بیش از بیست درصد سهام ناشر را در اختیار دارد.

جدول الف- مقایسه اوراق مشارکت تحت بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار

سازمان بورس و اوراق بهادار		بانک مرکزی		نهاد ناظر
مرجع قانونی	توضیحات	مرجع قانونی	توضیحات	
بند ۱ ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت / راهنمای انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۷/۶ شورای اسلامی	شرکت پذیرفته شده در "بورس"، موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی	ماده ۴ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰ مجلس شورای اسلامی / راهنمای انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۷/۶ مجلس شورای اسلامی	دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و بانک‌ها و موسسات اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، مؤسسات و شرکت‌های غیردولتی معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و سازمان‌ها و مراجع قانونی که اوراق آنها به تشخیص سازمان بورس معاف از ثبت باشد.	ناشر
ماده ۱۰ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب	در ابتدای هر سال توسط شورای پول و اعتبار تعیین می‌شود.	ماده ۶ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	در ابتدای هر سال توسط شورای پول و اعتبار تعیین می‌شود. <sup>۲</sup>	حجم مجاز انتشار

<sup>۱</sup> شرکت‌های دولتی که مجری طرح‌های عمرانی و انتفاعی دولت نمی‌باشند و اجازه انتشار اوراق در بودجه آنها لحاظ شده باشد تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار خواهند بود (بند الف - راهنمای انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۷/۶ مجلس شورای اسلامی).

<sup>۲</sup> انتشار اوراق مشارکت توسط دولت و شهرداری‌ها باید در قانون بودجه سالانه کشور پیش بینی شده باشد. و در صورت عدم پیش بینی در بودجه، و همچنین برای بانک‌ها و موسسات اعتباری و سایر اوراق بهادار سقف قابل انتشار خارج از بودجه و از سوی شورای پول و اعتبار تعیین می‌گردد (راهنمای انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۷/۶ مجلس شورای اسلامی).

ماده ۹ آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	حد اکثر تا ۷۰٪ ارزش ویژه هر شرکت مجاز است	ماده ۸ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود.	<b>حد کفایت برای انتشار اوراق</b>
فصل ۶، ۷، ۸، ۹ و ۱۰ آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	ناشر، عامل، ضامن، امین، حسابرس	آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	ناشر، عامل، امین، حسابرس	<b>ارکان اوراق</b>
ماده (۷) قانون توسعه ابزارهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی / تبصره ۵ ماده ۳۳ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور	ناشر، سرمایه‌گذاران و بازارگردان از پرداخت مالیات معاف هستند. سود یا کارمزد دریافتی و تخصیصی اوراق بهادار و نقل و انتقال اوراق بهادار معاف از مالیات هستند.	ماده ۲۹ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ مجلس شورای اسلامی	ناشر، سرمایه‌گذاران و بازارگردان از پرداخت مالیات معاف هستند. سود یا کارمزد دریافتی و تخصیصی اوراق بهادار و نقل و انتقال اوراق بهادار معاف از مالیات هستند (این معافیت از ابتدای سال ۱۳۹۵ اجرایی خواهد شد)	<b>مالیات</b>
ماده ۱۱ آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	پیشنهاد "ناشر" و با موافقت "بورس"،	ماده ۹ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	به پیشنهاد ناشر و با موافقت بانک مرکزی، با توجه به شرایط بازار سرمایه تعیین می‌شود	<b>نرخ سود علی الحساب</b>
بند د ماده ۱ و ماده ۲۲ آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	بدون تضمین دولت و بانک مرکزی (ناشر) موظف است بازپرداخت اصل و سودهای علی‌الحساب و قطعی را در سررسیدهای مقرر تعهد کند	ماده ۱۵ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸ / ماده ۵ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰ شورای اسلامی	ناشر موظف است بازپرداخت اصل و سود متعلق را در سررسیدهای مقرر در اوراق، تعهد کند و وثایق لازم را برای تضمین بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق توسط عامل، در اختیار عامل قرار دهد.	<b>ضامن اصل و سود</b>
ماده ۳۰ و ۳۱ آیین نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده	خرید "اوراق که در عرضه عمومی به فروش نرفته است / ایفای تعهدات ناشر یا عامل از	ماده ۱۵ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	در صورت عدم ایفای تعهدات ناشر در سررسیدهای مقرر، عامل مکلف است از محل	<b>وظایف ضامن</b>

در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	طریق وثائق و ضمانت‌های آنها در صورت عدم ایفای تعهدات		تضامین رأساً اقدام نماید.	
بند د ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	تامین منابع مالی مورد نیاز طرح‌های نوسازی و توسعه شرکت‌های پذیرفته شده در "بورس"	ماده ۸۳ قانون برنامه پنجم توسعه کشور/ تبصره ۲ ماده ۵ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	تأمین منابع ارزی طرح‌های سرمایه گذاری/ تأمین منابع مالی مورد نیاز طرح‌های عمرانی- انتفاعی دولت	مصرف وجوه
ماده ۷ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	بورس	ماده ۱ و ۲۴ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	بانک	عرضه اولیه اوراق
ماده ۷ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	بورس	ماده ۱۹ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	قابل معامله توسط عامل یا بورس <sup>۳</sup>	مبادلات ثانوی اوراق
ماده ۸ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	حداقل ۵۰٪ کل سرمایه‌گذاری ریالی	ماده ۸ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود	حداقل سهم شرکت‌های ناشر
ماده ۱۳ آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت	وجود دارد	ماده ۲۸ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸	وجود دارد اگر ناشر شرکت سهامی عام باشد	قابلیت تبدیل به سهام

<sup>۳</sup> براساس ماده ۲۶ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر، کلیه معاملات ثانوی اوراق از طریق بورس یا فرابورس معامله خواهند شد.

جدول ب- مقایسه صکوک اسلامی تحت نظارت بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار

نهاد ناظر	اوراق دارای دستورالعمل <sup>۴</sup>	انتشار یافته	بانی	ضامن	عامل
بانک مرکزی	اجاره (ریالی و ارزی)	-	شرکت‌های دولتی، مؤسسات اعتباری و شهرداری‌ها	مؤسسات اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، بیمه‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای عمومی غیر دولتی	موسسه اعتباری که با پیشنهاد بانی معین و اقدام به تأسیس ناشر می‌کند. عرضه اولیه اوراق، پرداخت اجاره‌بها و بازپرداخت مبلغ اصل توسط عامل انجام می‌شود
	استصناع (ریالی و ارزی)	-	شرکت‌های دولتی، مؤسسات اعتباری و شهرداری‌ها	مؤسسات اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، بیمه‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای عمومی غیر دولتی	موسسه اعتباری که با پیشنهاد بانی معین و اقدام به تأسیس ناشر می‌کند. عرضه اولیه اوراق، پرداخت اجاره‌بها و بازپرداخت مبلغ اصل توسط عامل انجام می‌شود
سازمان بورس و اوراق بهادار	اجاره	۲۶۷۱۶۶۴۹ میلیون ریال	شخص حقوقی غیردولتی (سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیر دولتی)، شخص حقوقی عمومی یا دولتی (شهرداری‌ها و اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی)	بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی	عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه / عامل فروش: شرکت کارگزاری بورس یا فرابورس به انتخاب بانی
	استصناع	-	شرکت‌های سهامی، شرکت‌های تعاونی و مؤسسه یا نهاد عمومی غیردولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری، مؤسسات دولتی، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها	بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های بیمه تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های مادر (هلدینگ)، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی	عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه / عامل فروش: شرکت کارگزاری بورس یا فرابورس به انتخاب بانی

<sup>۴</sup> دستورالعمل اوراق مضاربه، منفعت در حال بررسی می‌باشند. همچنین اوراق جاله، مزارعه و مساقات، سلف موازی، وقف، اسناد خزانه اسلامی، اوراق بهادار به پشتوانه رهنی و گواهی ظرفیت در کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار بررسی و به تصویب رسیده است.

<p>عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه/ عامل فروش: شرکت کارگزاری بورس یا فرابورس به انتخاب بانی</p>	<p>بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی</p>	<p>شرکت‌های سهامی، شرکت‌های تعاونی و مؤسسه یا نهاد عمومی غیر دولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری، مؤسسات دولتی، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها</p>	<p>۲۰۰۱۳۰۶ میلیون ریال</p>	<p>مراجعه</p>	
<p>عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه/ عامل فروش: شرکت کارگزاری بورس یا فرابورس به انتخاب بانی</p>	<p>بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی</p>	<p>هر شخص حقیقی و حقوقی که در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن نیز در ایران باشد/ ناشر می‌تواند بانی یا نهاد واسط باشد</p>	<p>-</p>	<p>قرضه الحسنه</p>	

### تفاوت‌های دستورالعمل بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار در اوراق اجاره:

- در دستورالعمل بورس عامل فروش و عامل پرداخت وجوه در سررسیدهای معین می‌توانند یکسان نباشند، اما در دستورالعمل بانک مرکزی هر دو یکی هستند.
- ارزش تقریبی دارایی در دستورالعمل بورس، بیشتر از ۵۰ میلیارد ریال تعریف شده است.
- در دستورالعمل بانک مرکزی "بانی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم با موافقت بانک مرکزی و در سقف محدود مجاز به خریدصکوک اجاره منتشره می‌باشد" که در سازمان بورس بانی مجاز به خرید نیست.
- در دستورالعمل بانک مرکزی مواعد پرداخت اجاره بها مشخص گردیده است. "مواعد پرداخت اجاره بها با تقاضای بانی و موافقت ناشر می‌تواند به صورت ماهانه، سه ماهه، شش ماهه یا حداکثر یک ساله باشد."
- در دستورالعمل بانک مرکزی عامل از میان مؤسسات اعتباری انتخاب شده و مسئول تاسیس SPV می‌باشند.
- در دستورالعمل سازمان بورس، در صورتی که اوراق دارای ضامن نباشند، عرضه اوراق به روش ثبت سفارش انجام می‌شود.
- در اوراق اجاره سازمان بورس، قابلیت تبدیل این اوراق به سهام در نظر گرفته شده است ولی در دستورالعمل بانک مرکزی چنین موردی دیده نشده است.
- در اوراق اجاره بانک مرکزی، دستورالعمل ناظر به اوراق ارزی و ریالی است.



## تفاوت‌های دستورالعمل بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار در اوراق استصناع

علاوه بر موارد ۱، ۴ و ۵ فوق؛

۱. در دستورالعمل سازمان بورس، ارزش اسمی اوراق نباید کمتر از ۱۰۰ میلیارد ریال باشد.
۲. در دستورالعمل سازمان بورس، انتقال دارایی ساخته شده از نهاد واسط به بانی بر اساس قرارداد اجاره یا مرابحه و غیره می‌تواند باشد ولی در بانک مرکزی صرفاً بر اساس اجاره است.
۳. در دستورالعمل بورس، خرید اوراق توسط بانی منجر به مالکیت مافی‌الذمه و سقوط تعهد شده و اوراق مزبور باطل و از تعداد کل اوراق کسر می‌شود در دستورالعمل بانک این امر مسکوت است.
۴. در اوراق استصناع بانک مرکزی، دستورالعمل ناظر به اوراق ارزی و ریالی است.

جدول ج - طبقه‌بندی اوراق بهادار بر اساس ویژگی‌های اساسی در اسناد بالادستی

نوع اوراق	دستگاه منتشر کننده	هدف انتشار	تضمین بازپرداخت اصل و سود	توضیحات	مرجع قانونی
اوراق تسویه خزانه	دولت	تسویه بدهی‌های قطعی (ایجاد شده تا پایان سال ۱۳۹۲) دولت (وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی) به اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی <sup>۵</sup>	خزانه‌داری	به صورت جمعی - خرجی در بودجه‌های سنواتی درج می‌شود. / تا سقف ۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴	بند الف ماده ۲ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ مجلس شورای اسلامی /
اوراق اجاره	دولت و شرکت‌های دولتی	تسویه مابه‌التفاوت مطالبات قطعی و اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکت‌های دولتی و بدهی قطعی شده آنان به دولت و شرکت‌های دولتی	دولت و شرکت‌های دولتی	در بودجه سنواتی لحاظ می‌گردد. تا سقف ۱۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴	بند ب ماده ۲ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ مجلس شورای اسلامی / بند ۶ تبصره ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال

<sup>۵</sup> به منظور تسویه بدهی مسجل خود بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و مابه‌التفاوت قیمت تمام شده برق و آب با قیمت تکلیفی فروش آن در سنوات قبل به شرکت‌های برق و آب ( بند ط ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴ )

۱۳۹۴					
بند ک ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴	سقف انتشار ۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴	از محل تولیدات طرح	سرمایه گذاری در طرحهای نفت و گاز با اولویت میدین مشترک	وزارت نفت از طریق شرکت دولتی تابعه ذی ربط	اوراق مشارکت ارزی - ریالی
تبصره ۶ ماده ۱ قسمت الف - قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴	سقف انتشار ۱۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴	توسط دستگاه منتشر کننده اوراق	اجرای طرحهای انتفاعی دارای توجیه فنی، اقتصادی و مالی	شرکتهای وابسته و تابعه وزارتخانه های نیرو، نفت، راه و شهرسازی، ورزش و جوانان، دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح، ارتباطات و فناوری اطلاعات، صنعت، معدن و تجارت و جهاد کشاورزی و سازمان انرژی اتمی ایران	اوراق مشارکت ریالی و یا صکوک اسلامی
بند ب تبصره ۶ ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴	تا سقف ۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴ و جوه این اوراق براساس مبادله موافقتنامه با سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور هزینه می شود.	دولت	جهت اجرای طرحهای تملک دارایی های سرمایه ای نیمه تمام	دولت	مشارکت ریالی
بند د تبصره ۶ ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴	تا سقف ۷۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴ حداقل ۵۰٪ از سقف به طرح قطارهای شهری اختصاص می یابد. تضمین اصل و سود این اوراق ۵۰٪ برای شهرداری ها و ۵۰٪ برای سازمان مدیریت و برنامه ریزی است.	شهرداری های کشور و سازمان های وابسته		شهرداری های کشور و سازمان های وابسته	اوراق مشارکت و صکوک اسلامی
بند ل تبصره ۶ ماده ۱ قانون لایحه بودجه سال ۱۳۹۴	تا سقف ۱۵.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال در سال ۱۳۹۴	محل عواید طرحها	اجرای طرحهای آزادراهها و خطوط ریلی	وزارت راه و شهرسازی	اوراق مشارکت

## منابع

۱. آیین‌نامه اجرایی انتشار اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۳/۴/۱۷ هیئت دولت.
۲. دستورالعمل ناظر بر سیاست‌های پولی و اعتباری در سال ۱۳۹۴ لازم‌الاجرا در نظام بانکی کشور از تاریخ ۱۳۹۴/۲/۱۶.
۳. قانون برنامه پنجم توسعه کشور.
۴. قانون پولی و بانکی کشور.
۵. لایحه بودجه سال ۱۳۹۴.
۶. راهنمای انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۷/۶ مجلس شورای اسلامی.
۷. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰ مجلس شورای اسلامی.
۸. قانون توسعه ابزارهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸/۰۹/۲۵ مجلس شورای اسلامی.
۹. دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱، اصلاحیه مصوب ۱۳۹۰/۸/۲۳ و ۹۴/۳/۱۱ شورای عالی بورس.
۱۰. دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه، مصوب ۱۳۹۰/۹/۲۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۱. دستورالعمل اجرایی انتشار صکوک اجاره ریالی، مصوب ۱۳۹۰/۱۲/۱۶ شورای پول و اعتبار.
۱۲. دستورالعمل اجرایی انتشار صکوک استصناع (ریالی)، مصوب ۱۳۹۱/۳/۲ شورای پول و اعتبار.
۱۳. دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت، مصوب ۱۳۹۲/۹/۲ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۴. آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۷۷/۵/۱۸.
۱۵. دستورالعمل انتشار اوراق قرض الحسنه، مصوب ۹۰/۱۰/۱۷ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۶. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ مجلس شورای اسلامی.

## پیوست‌ها

### ۱. قانون پولی و بانکی کشور

خرید اوراق بهادار داخلی یا خارجی به حساب خود به میزانی بیش از آنچه بانک مرکزی ج.ا.ایران به موجب دستورها یا آیین‌نامه‌های خاص تعیین خواهد کرد ممنوع می‌باشد (بند ۳ ماده ۳۴ قانون پولی و بانکی کشور)

### ۲. قانون برنامه پنجم توسعه کشور

الف به بانک مرکزی اجازه داده می شود در چهارچوب قانون بودجه سنواری جهت تأمین مالی پروژه های زیربنایی توسعه های دولتی نسبت به انتشار اوراق مشارکت و انواع صکوک اسلامی در بازارهای بین المللی اقدام نماید؛

ب به شرکتهای دولتی و شهرداریها اجازه داده می شود در راستای تأمین منابع ارزی طرحهای سرمایه گذاری خود، پس از تأیید وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی، اقدام به انتشار اوراق مشارکت و انواع صکوک اسلامی نمایند. تضمین اصل و سود این اوراق با شرکتهای و شهرداریهای مذکور است (ماده ۸۳ قانون برنامه پنجم توسعه کشور).

### ۳. قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور

ماده ۲- دولت موظف است:

الف - حداکثر ظرف مدت شش ماه از تاریخ لازم الاجراء شدن این قانون، بدهیهای قطعی خود به اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی را که در چهارچوب مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۲ ایجاد شده، با مطالبات قطعی دولت (وزارتخانه ها و مؤسسات دولتی) از اشخاص مزبور تسویه کند. بدین منظور وزارت امور اقتصادی و دارایی، اسناد تعهدی خاصی را با عنوان «اوراق تسویه خزانه» صادر می کند و در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی طلبکار و متقابلاً بدهکار قرار می دهد. این اسناد صرفاً به منظور تسویه بدهی اشخاص یادشده به دولت مورد استفاده قرار می گیرد. جمع مبلغ اوراق تسویه خزانه که به موجب این ماده صادر می شود و در اختیار طلبکاران قرار می گیرد، به صورت جمعی - خرجی در بودجه های سنواری درج می شود.

ب - همه ساله به میزان مابه التفاوت مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکتهای دولتی و بدهی قطعی شده آنان به دولت و شرکتهای دولتی، در لایحه بودجه سالانه، انتشار «اوراق صکوک اجاره» را پیش بینی نماید. اوراق مزبور قابل معامله در بازار ثانویه است. آیین نامه اجرائی نحوه انتشار اوراق صکوک اجاره، بازپرداخت سود و تضمین آن حسب مورد توسط دولت و شرکتهای دولتی ذی ربط، ظرف مدت سه ماه از تاریخ ابلاغ این قانون، به پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به تصویب هیأت وزیران می رسد.

اوراق صکوک اجاره در این قانون عبارت است از اوراق بهادار قابل نقل و انتقال که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده در منافع دارایی مورد اجاره باشد.

ماده ۲۶- کلیه معاملات ثانویه اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از قبیل اوراق مرابحه و اسناد خزانه اسلامی صرفاً از طریق بورس یا بازار خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران انجام می شود.

تبصره ۱- انتشار اوراق مشارکت قابل بازخرید قبل از سررسید توسط بانکهای دولتی و خرید اوراق مشارکت منتشرشده توسط سایر بانکها (اعم از دولتی و خصوصی) به وسیله بانکهای دولتی ممنوع است.

تبصره ۲- انتشار اوراق بهادار قابل بازخرید قبل از سررسید توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که با هدف مدیریت نظام پولی کشور انجام می شود، مجاز است ( قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴/۲/۱ مجلس شورای اسلامی)

### ۴. قانون لایحه بودجه سال ۹۴

ماده (۱) ک - به وزارت نفت از طریق شرکت دولتی تابعه ذی ربط اجازه داده می شود با تصویب شورای اقتصاد به منظور سرمایه گذاری در طرحهای نفت و گاز با اولویت میدین مشترک نسبت به انتشار اوراق مشارکت ارزی - ریالی از طریق بازار سرمایه در سقف پنجاه هزار میلیارد (۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال با تضمین بازپرداخت اصل و سود این اوراق از محل تولیدات همان طرحها اقدام کند.

تبصره ۶ الف - به شرکتهای وابسته و تابعه وزارتخانه های نیرو، نفت، راه و شهرسازی، ورزش و جوانان، دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح، ارتباطات و فناوری اطلاعات، صنعت، معدن و تجارت و جهادکشاورزی و سازمان انرژی اتمی ایران اجازه داده می شود با رعایت قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶/۶/۳۰ تا سقف یکصد هزار میلیارد (۱۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال برای اجرای طرحهای انتفاعی دارای توجیه فنی، اقتصادی و مالی خود با اولویت اجرای پروژه ها و طرحهای میدانی نفت و گاز مشترک با همسایگان و مهار آبهای مرزی، طرحهای حمل و نقل به ویژه وسائط نقلیه برقی، طرحهای آبرسانی و تأمین آب، احداث و تکمیل طرحهای آب شیرین کن، تکمیل شبکه جمع آوری و انتقال فاضلاب، تصفیه خانههای آب و فاضلاب، نیروگاههای برق، احداث و تکمیل طرحهای نیمه تمام ورزشی، تبدیل گاز به فرآوردههای شیمیایی و همچنین مناطق محروم و کمتر توسعه یافته، اوراق مشارکت ریالی و یا صکوک اسلامی و با رعایت ماده (۸۸) قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت و برای طرحهایی که به تصویب شورای اقتصاد می رسد، با تضمین خود درخصوص اصل و سود، منتشر نمایند.

ب - به دولت اجازه داده می شود تا مبلغ پنجاه هزار میلیارد (۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال اوراق مشارکت ریالی با تضمین خود با بازپرداخت اصل و سود آن به منظور اجرای طرحهای انتفاعی دارای توجیه فنی، اقتصادی و مالی و طبق قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت منتشر و وجوه اخذشده را به ردیف شماره ۳۱۰۱۰۲ جدول شماره (۵) این قانون واریز کند. منابع واریزی به طرحهای تملک دارایی های سرمایه ای نیمه تمام مندرج در پیوست شماره (۱) این قانون اختصاص می یابد تا براساس مبادله موافقتنامه با سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور هزینه شود. واگذاری این اوراق به بخش دولتی اعم از شرکتهای، بانکها و سایر دستگاهها در بازار پول و قبل از سررسید ممنوع است.

ج - اوراق مشارکت فروش نرفته طرحهای بندهای (الف) و (ب) این تبصره، قابل واگذاری به پیمانکاران، مشاوران و تأمین کنندگان تجهیزات همان طرحها در سقف مطالبات معوق طرح با تأیید رئیس دستگاه اجرائی، ذی حساب ذی ربط و سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور است. اوراق واگذارشده، قابل بازخريد، قبل از سررسيد توسط بانک عامل نيست .

د - به شهرداری های کشور و سازمان های وابسته به آنها اجازه داده می شود به طور مشترک یا انفرادی با مجوز بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و با تأیید وزارت کشور (سازمان شهرداری ها و دهیاری ها) تا سقف هفتاد هزار میلیارد (۷۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال اوراق مشارکت و صکوک اسلامی با تضمین خود با بازپرداخت اصل و سود آن با رعایت قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و آیین نامه اجرائی آن توسط شهرداری ها منتشر کنند. حداقل پنجاه درصد (۵۰٪) از سقف اوراق موضوع این بند به طرحهای قطار شهری اختصاص می یابد .

مجوز فروش اوراق مشارکت سنوات گذشته تا سقف تعیین شده سال صدور در سال ۱۳۹۴ نافذ است .

ه - تضمین بازپرداخت اصل و سود اوراق مشارکت برای اجرای طرحهای قطار شهری به نسبت پنجاه درصد (۵۰٪) دولت و پنجاه درصد (۵۰٪) شهرداری ها با نرخ مالیاتی صفر است و تضمین پنجاه درصد (۵۰٪) سهم دولت برعهده سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور می باشد .

و - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران موظف است به محض فروش اوراق مشارکت و صکوک اسلامی ارزی و ریالی از سوی دستگاههای اجرائی و شهرداری ها، گزارش آن را به سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور و وزارت امور اقتصادی و دارایی (خزانه داری کل کشور) اعلام کند .

ز - آیین نامه اجرائی نحوه واگذاری، بازخريد و بازپرداخت اصل و سود اوراق مشارکت موضوع بندهای (الف) تا (و) و سهم هر یک از شرکتهای از اوراق منتشره بند (الف) این تبصره با همکاری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سازمان مدیریت و برنامه ریزی

کشور و وزارت امور اقتصادی و دارایی حداکثر تا مدت دو ماه پس از ابلاغ این قانون تهیه می شود و به تصویب هیأت وزیران می رسد .

ح - اوراق مشارکت و صکوک اسلامی منتشرشده موضوع این قانون از پرداخت مالیات معاف است. ط - دولت مجاز است اسناد خزانه اسلامی با حفظ قدرت خرید را با سررسید یک تا سه سال به صورت بی نام و یا بانام، صادر کند و به منظور تسویه بدهی مسجل خود بابت طرحهای تملک دارایی های سرمایه ای و مابه التفاوت قیمت تمام شده برق و آب با قیمت تکلیفی فروش آن در سنوات قبل به شرکتهای برق و آب مطابق ماده (۲۰) قانون محاسبات عمومی کشور مصوب ۱۳۶۶/۶/۱ به قیمت اسمی تا سقف پنجاه هزار میلیارد (۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال به طلبکاران غیردولتی واگذار نماید. اسناد مزبور از پرداخت هرگونه مالیات معاف بوده و به عنوان ابزار مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ محسوب شده و با امضای وزیر امور اقتصادی و دارایی صادر می شود .

۱) دولت به منظور تأمین اعتبار اسناد مزبور در زمان سررسید، ردیف خاصی را در لایحه بودجه سنواتی پیش بینی می کند. در صورت عدم وجود یا تکافوی اعتبار مصوب در بودجه عمومی دولت، اسناد خزانه اسلامی در سررسید، توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی از محل درآمد عمومی همان سال قابل تأمین و پرداخت است. این حکم تا زمان تسویه اسناد یادشده به قوت خود باقی است.

۲) اسناد خزانه اسلامی از قابلیت داد و ستد در بازار ثانویه برخوردار است و سازمان بورس و اوراق بهادار باید ترتیبات انجام معامله ثانویه آنها را در بازار بورس یا فرابورس فراهم کند .

۳) تعیین بانکهای عامل برای توزیع و بازپرداخت اسناد خزانه اسلامی پس از سررسید توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و وزارت امور اقتصادی و دارایی صورت می پذیرد.

۴) خرید و فروش این اوراق توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ممنوع است .

۵) آیین نامه اجرائی این بند ظرف مدت سه ماه از تاریخ تصویب این قانون توسط سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تهیه می شود و به تصویب هیأت وزیران می رسد . ی - به دولت اجازه داده می شود بدهیهای قطعی خود به اشخاص حقیقی و حقوقی تعاونی و خصوصی را که در چهارچوب مقررات مربوط تا پایان سال ۱۳۹۲ ایجاد شده، با مطالبات قطعی دولت (وزارتخانه ها و مؤسسات دولتی) از اشخاص مزبور تسویه کند. بدین منظور وزارت امور اقتصادی و دارایی، اسناد تعهدی خاصی را با عنوان «اوراق تسویه خزانه» صادر می کند و در اختیار اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی طلبکار و متقابلاً بدهکار قرار می دهد. این اسناد صرفاً به منظور تسویه بدهی اشخاص یادشده به دستگاههای اجرائی و شرکتهای و مؤسسات دولتی مورد استفاده قرار می گیرد.

ک - دولت مجاز است جهت تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکتهای دولتی تا سقف ده هزار میلیارد (۱۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰) ریال «اوراق صکوک اجاره» منتشر نماید. اوراق مزبور از پرداخت هرگونه مالیات معاف بوده و به عنوان ابزار مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران محسوب و با امضای وزیر امور اقتصادی و دارایی صادر می شود. اوراق مزبور قابل معامله در بازار ثانویه است. آیین نامه اجرائی نحوه انتشار اوراق صکوک اجاره، بازپرداخت، سود و تضمین آن حسب مورد توسط دولت و شرکتهای دولتی ذی ربط، ظرف مدت سه ماه از تاریخ لازم الاجراء شدن این قانون، به پیشنهاد سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به تصویب

هیأت وزیران می رسد. اوراق صکوک اجاره، اوراق بهادار قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاعی دارنده در منافع مورد اجاره قانونی می باشد .

ل - به وزارت راه و شهرسازی اجازه داده می شود نسبت به انتشار و فروش اوراق مشارکت به میزان پانزده هزار میلیارد ریال جهت اجرای طرحهای آزادراهها و خطوط ریلی و با تضمین بازپرداخت اصل و سود اوراق مزبور از محل عواید حاصل از طرحهای مذکور (حق دسترسی و عوارض آزادراههای احداث شده و خطوط ریلی) با رعایت مفاد قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت اقدام کند.

