

# نکاتی پیرامون انتشار صکوک اجاره (ویرایش اول)

معاونت پژوهش‌های اقتصادی  
دفتر: مطالعات بخش عمومی

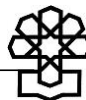
کد موضوعی: ۲۳۰  
شماره مسلسل: ۱۴۵۰۵

آبان‌ماه ۱۳۹۴

## به نام خدا

### فهرست مطالب

۱	چکیده
۴	مقدمه
۵	۱. برخی پرسش‌ها درباره ابعاد بودجه‌ای صکوک اجاره
۷	۲. صکوک اجاره (اوراق اجاره) چیست؟
۱۵	۳. لزوم و نحوه درج منابع و مصارف ناشی از انتشار صکوک اجاره در بودجه سنواتی
۲۰	۴. لزوم معرفی دارایی‌ها در هنگام انتشار صکوک به تفکیک دولت و شرکت‌های دولتی و بازپرداخت جداگانه تعهدات
۲۲	۵. نحوه خرید دارایی‌های مبنای انتشار صکوک
۲۴	۶. ملاحظات حسابداری و مالیاتی صکوک اجاره
۲۵	نتیجه‌گیری
۲۷	منابع و مأخذ



## نکاتی پیرامون انتشار صکوک اجاره (ویرایش اول)

### چکیده

هدف اصلی این گزارش بررسی برخی ابهامات مربوط به بند «ک» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ مبنی بر انتشار ۱۰ هزار میلیارد ریال اوراق صکوک اجاره است. به دلیل معاف بودن اوراق اجاره از پرداخت هرگونه مالیات، صرفاً چالش‌های بودجه‌ای و حسابداری اوراق مزبور مورد تحلیل قرار گرفته است. بررسی‌های به عمل آمده نتایج ذیل را به همراه داشته است:

۱. صکوک اجاره اوراق بهادار قابل نقل و انتقال است که نشان‌دهنده مالکیت مشاعی دارنده در منافع مورد اجاره است. دولت می‌تواند از طریق انتشار این اوراق منابع مالی لازم را برای مصارف مختلف بودجه‌ای تحصیل کند. در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ پیش‌بینی شده که این منابع صرف تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی از دولت و شرکت‌های دولتی شود.

۲. شکل ساده فرآیند انتشار اوراق اجاره این است که دولت دارایی یا مجموعه مشخصی از دارایی‌های خود را به صورت نقد فروخته و وجوه آن را (طبق قانون بودجه سال ۱۳۹۴) صرف بازپرداخت بدهی‌های خود به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی می‌کند. در کنار همان قرارداد اولیه (فروش نقد) قرارداد دیگری با سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق) برای خرید نسیه دارایی فروخته شده منعقد می‌کند. بنابراین دولت بسته

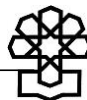
به نوع قرارداد می‌تواند در هر سال مالی بخشی از ارزش دارایی (اقساط قیمت کل آن) را به همراه مال‌الاجاره پرداخت کند و یا اینکه طی سال‌های قرارداد فقط مال‌الاجاره را پرداخت و قیمت دارایی را در انتهای قرارداد پرداخت کند (متناسباً در بودجه سالیانه درج کند). در هر دو روش نحوه درج و نگهداری حساب‌ها نیازمند دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های متناسب است.

۳. منابع و مصارف ناشی از انتشار صکوک اجاره طبق اصول پنجاه و دوم، پنجاه و سوم و پنجاه و پنجم قانون اساسی باید به تفکیک و تفصیل در قوانین بودجه سالیانه درج شود.

۴. از آنجا که انتشار صکوک اجاره جهت تأمین نقدینگی و بر مبنای دارایی‌های موجود است و احصای دارایی‌های دولت به نحوی که قابلیت مبادله اسناد آن در دفاتر اسناد رسمی وجود داشته باشد، پیچیدگی و ابهام‌های زیادی دارد. لذا استفاده از این اوراق نیازمند وجود زمینه‌های قانونی است و بدون تمهید زمینه‌های آن در آینده دشواری‌های زیادی را برای دولت به وجود خواهد آورد.

۵. صکوک اجاره در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ به طور یکجا هم برای بودجه عمومی و هم بودجه شرکت‌های دولتی پیش‌بینی شده است. از آنجا که این اوراق مبتنی بر دارایی‌های موجود جهت تأمین نقدینگی منتشر می‌شوند و دارایی‌های دولت و شرکت‌های دولتی از هم منفک هستند و هر کدام ارکان مستقلی دارند، لازم است این دارایی‌ها به تفکیک مزبور برای دولت و برای شرکت‌های دولتی مشخص شود.

۶. در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ اشاره‌ای به اعتبار زمانی اسناد نشده است. چنانچه سررسید اوراق کمتر از یک سال باشد و قرارداد خرید دارایی‌های فروش رفته نیز کمتر از یک سال باشد نیازی به درج ارقام منابع و مصارف آن نیست بلکه صرفاً هزینه‌های انتشار



آن (نظیر هزینه‌های چاپ و حق‌العمر شرکت‌ها و نهادهای واسط و ...) در بودجه در بخش اعتبارات هزینه‌ای درج می‌شود.

۷. صکوک اجاره مربوط به شرکت‌های دولتی باید در پیوست شرکت‌های دولتی و ذیل بودجه شرکت پیش‌بینی شود. در مورد صکوک اجاره متعلق به دولت در نحوه درج این اوراق در قسمت منابع و مصارف ضمن آنکه سهم دولت از شرکت‌های دولتی (موضوع بند «۵» فوق) تفکیک نشده است، تمامی مبلغ یکجا در سمت منابع در بخش «واگذاری دارایی‌های مالی» و در سمت مصارف در بخش «تملک دارایی‌های مالی (تسویه بدهی‌ها ذیل ردیف ۱۱-۱۰۱۰۰) آمده است که صحیح به نظر نمی‌رسد. این موضوع در کنار مشخص نبودن برخی فرآیندهای اجرایی در طول دوره زمانی، در عمل انتشار اوراق را به لحاظ اجرایی دچار مشکل خواهد کرد. در حقیقت در سمت مصارف، دولت اولاً می‌تواند همه یا بخشی از منابع کسب شده حاصل از انتشار صکوک را صرف بازپرداخت بدهی‌ها (یا در سال‌های آتی هر هزینه‌ای که صلاح می‌داند) کند و ثانیاً در یک ردیف مستقل مثلاً در قسمت اعتبارات هزینه‌ای، هزینه‌های انتشار اوراق و به‌ویژه هزینه مال‌الاجاره سال بودجه‌ای را درج کند. راه‌حل قانونی برای سال ۱۳۹۴، اصلاح ارقام قانون بودجه از طریق ارائه لایحه اصلاحیه بودجه است.

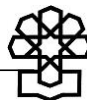
۸. باید توجه داشت که منابع حاصل از انتشار صکوک، منابع نسبتاً پرهزینه‌ای است. زیرا علاوه بر نرخ مال‌الاجاره (که طبیعتاً باید جذابیت برای سرمایه‌گذاران داشته باشد) مجموعه‌ای از هزینه‌های جانبی نیز دارد اما از طرف دیگر فرصت حدوداً چهارساله‌ای را در اختیار دولت قرار می‌دهد. لذا اولاً این‌گونه منابع حتماً باید صرف امور اولویت‌دار شود

و ثانیاً ساختار مالی دولت به‌گونه‌ای اصلاح شود که از ایجاد بدهی‌ها و تعهدات جدید جلوگیری شود.

## مقدمه

این گزارش پس از انجام بررسی‌های لازم به‌منظور رفع ابهام از مفاد بند «ک» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور تهیه شده است. براساس حکم ماده مزبور این اوراق قابل معامله در بازار ثانویه است و از پرداخت هرگونه مالیات معاف می‌باشد. «صکوک اجاره» اوراق بهادار قابل نقل و انتقال است که نشان‌دهنده مالکیت مشاعی دارنده در منافع مورد اجاره قانونی می‌باشد. مقرر بوده است در آیین‌نامه اجرایی نحوه انتشار اوراق صکوک اجاره، بازپرداخت سود و تضمین آن، حسب مورد توسط دولت و شرکت‌های دولتی ذیربط، ظرف مدت سه ماه از تاریخ لازم‌الاجرا شدن به تصویب هیئت وزیران برسد. در این گزارش سعی بر آن است تا ضمن پاسخگویی به برخی پرسش‌ها درباره ابعاد بودجه‌ای صکوک اجاره، موجبات اجرایی شدن مفاد بند مزبور را فراهم و توجه مسئولین و دست‌اندرکاران را به آثار و ابعاد مختلف استفاده از اوراق بهادار صکوک اجاره (اوراق اجاره) ضمن قوانین بودجه سنواتی جلب کند.

در ادامه گزارش ابتدا پرسش‌هایی درباره میزان و فرآیند انتشار صکوک اجاره ارائه می‌شود. در بخش دوم ماهیت صکوک اجاره تبیین می‌شود. در بخش سوم درباره لزوم و نحوه درج منابع و مصارف ناشی از انتشار صکوک در بودجه‌های سنواتی بحث می‌شود. در بخش چهارم به لزوم معرفی دارایی‌های موضوع انتشار صکوک و ماهیت آنها اشاره می‌شود.



در بخش پنجم نحوه خرید دارایی‌های مبنای صکوک ارزیابی شده و در خاتمه نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

### ۱. برخی پرسش‌ها درباره ابعاد بودجه‌ای صکوک اجاره

طبق جدول ۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۴، ذیل ردیف ۳۱۰۱۰۵، انتشار اوراق صکوک اجاره به‌منظور تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی به مبلغ ۱۰ هزار میلیارد ریال، در قالب تملک دارایی‌های مالی، پیش‌بینی شده و در جدول ۸ قانون بودجه ذیل ردیف ۱۱-۱۰۱۰۰۰ تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکت‌های دولتی به مبلغ ۱۰ هزار میلیارد ریال در نظر گرفته شده است.

در این راستا سؤالات متعددی از قبیل پرسش‌های زیر درباره ابعاد بودجه‌ای و حسابداری این اوراق به شرح زیر مطرح است:

۱. آیا لازم است ارقام اوراق صکوک اجاره در سقف بودجه سالیانه درج شود؟
۲. نحوه درج منابع حاصله و مصارف در این محل در بودجه چگونه باید باشد؟
۳. مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکت‌های دولتی چیست؟ و چگونه به وجود آمده است؟
۴. مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از شرکت‌های دولتی چه ارتباطی به بودجه دولت دارد؟ (جداول ۵ و ۸ جداول اصلی بودجه)

۵. کدام‌یک از دارایی‌های دولت پشتوانه اوراق خواهد شد؟ آیا برای هر وزارتخانه‌ای مطالبات مشخص است و میزان دارایی‌هایی که می‌توانند مبنای انتشار صکوک اجاره قرار گیرد، مشخص است؟

۶. کدام‌یک از دارایی‌های شرکت‌های دولتی مبنای انتشار اوراق خواهد شد؟ (درحالی که اختیار این‌گونه امور در دست مراجع مسئول دیگری، مانند هیئت مدیره شرکت‌ها و است و...) .

۷. نحوه پرداخت اجاره اوراق و خرید مجدد دارایی‌ها چگونه خواهد بود؟

۸. مسائل حسابداری و نظارت بر فرآیند انتشار و تسویه اوراق چگونه قابل حل است؟

۹. ریسک مربوط به کاهش ارزش دارایی موضوع صکوک اجاره چگونه و از چه طریقی پوشش داده می‌شود؟ چه انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاران جهت خرید صکوک مذکور وجود دارد؟

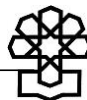
قبل از ورود به بحث لازم است یادآوری شود که هدف این گزارش:

- انتشار «اسناد خزانه اسلامی» موضوع بند «ط» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور در مورد تسویه بدهی‌های مسجل دولت 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 (طلبکاران غیردولتی) نیست.

- همچنین «اوراق تسویه خزانه» موضوع بند «ی» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور در مورد تهاتر بدهی‌های دولت با مطالبات قطعی وی را مدنظر ندارد.

هدف این گزارش صرفاً رفع ابهام از چگونگی تسویه مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از «دولت» و «شرکت‌های دولتی» تا سقف ده هزار میلیارد





تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ است. ریال از طریق انتشار اوراق صکوک اجاره حسب مفاد بند «ک»

## ۲. صکوک اجاره (اوراق اجاره) چیست؟

صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از دارایی‌های بادوام فیزیکی‌ای هستند که به یک قرارداد اجاره، آن‌طور که در شریعت تعریف شده است، پیوند خورده‌اند. در میان محصولات مالی اسلامی، صکوک اجاره یک محصول متمایز به‌شمار می‌رود که محبوبیت زیادی بین سرمایه‌گذاران مسلمان به‌دست آورده است. از طرف دیگر ناشران (دولت‌ها و شرکت‌ها) نیز صکوک اجاره را روش مناسبی برای تجهیز منابع می‌دانند. هزینه‌های انتشار صکوک در موارد اولیه بسیار بالا بود، زیرا هنوز هیچ اعتمادی نسبت به این ابزار نوظهور وجود نداشت و بنابراین فرآیند انتشار نیازمند مستندسازی زیاد، رتبه‌بندی توسط مؤسسات رتبه‌بند و تضمین فروش توسط مؤسسات کارگزاری و شرکت‌های تأمین سرمایه بود که مجموع این موارد هزینه‌های انتشار را افزایش می‌داد. اما بعد از اینکه صکوک به عنوان یک ابزار مالی مناسب و قابل اطمینان شناخته شد، این هزینه‌ها کاهش یافت.

ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط مندر قحف در مقاله معروف وی با عنوان استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد. با وجود این، انتشار عملی صکوک اجاره برخاسته از دو عامل است. اولین عامل عبارت از تولد ایده‌ای که در درون مؤلفه‌های شریعت بوده و ارائه قوی باثباتی آن، بود آن‌چنان‌که در ادبیات فوق مطرح شده است. عامل دوم، افزایش تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار در

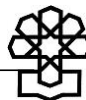
بازارهای مالی بوده است. ایده تبدیل کردن دارایی‌ها به اوراق بهادار در دهه ۱۹۸۰ در تأمین مالی متعارف رایج شد و در دهه ۱۹۹۰ در ساختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانک‌های سرمایه‌گذاری اسلامی در زمینه مشارکت‌ها یا پروژه‌ها، نه در تأمین مالی اجاره ساختاریافته<sup>۱</sup> مورد استفاده قرار گرفت. به دلیل چنین تجربه‌ای، متخصصان مالی در بانک‌های اسلامی و نیز علمای شریعت تقریباً با ایده اوراق بهادار کردن و نیازهای اجرایی آن آشنا بودند. بنابراین ایده اوراق اجاره-دارایی و آشنایی با جزئیات عملیاتی دارایی‌های تبدیل شده به اوراق بهادار منجر به توسعه صکوک اجاره شد.

## ۱-۲. ویژگی‌های اصلی

برخی از ویژگی‌های قرارداد اجاره که استفاده از آن برای انتشار صکوک را تسهیل می‌کند به شرح زیر است:

الف) قرارداد اجاره در مورد فروش دارایی مورد اجاره، برای موجد محدودیتی به وجود نمی‌آورد. یعنی موجد می‌تواند دارایی را بفروشد بدون اینکه به قرارداد اجاره خللی وارد شود زیرا اجاره از عقود لازم است و توسط بیع باطل نمی‌شود. اگر بیع پس از اجاره واقع شود، اجاره باطل نمی‌شود چون بیع منافاتی با اجاره ندارد؛ زیرا اجاره به منافع تعلق می‌گیرد و بیع به عین، اگر چه در صورت امکان هنگام بیع منافع نیز به تبع عین منتقل می‌شود. نکته‌ای که در اینجا وجود دارد این است که خریدار از وقوع اجاره مطلع باشد.

ب) اجاره‌بها می‌تواند به صورت هفتگی، ماهیانه، سالیانه و یا به هر شکل دیگر که مورد توافق طرفین است پرداخت شود.



ج) برای مدت زمان اجاره هیچ محدودیتی وجود ندارد. قرارداد اجاره می‌تواند تا زمانی که یک دارایی وجود دارد ادامه یابد.

د) لزومی ندارد که اجاره‌بها حتماً به صورت وجه نقد پرداخت شود. بلکه هر نوع کالا یا دارایی مالی دیگر نیز می‌تواند به‌عنوان اجاره‌بها (با توافق طرفین) پرداخت شود.

ه) استقلال مالکیت: افرادی که در مالکیت یک عین‌الاجاره شریک هستند هر طور که بخواهند به صورت فردی یا جمعی می‌توانند دارایی خود را به مالکان جدید بفروشند. (و) نیاز نیست که جریان سودهای منفعت مالی الزاماً منطبق با زمان‌بندی بازپرداخت‌های اجاره باشد. همچنین نیاز نیست که عین دارایی قرارداد اجاره در زمان قرارداد موجود باشد.

ز) مخارج نگهداری مربوط به ویژگی‌های اصلی دارایی به‌عهده مالک است، درحالی که هزینه‌های نگهداری مربوط به عملیات با آن برعهده مستأجر است.

ح) قرارداد اجاره برای به‌کارگیری در قالب فرآیند تبدیل شدن به اوراق بهادار مناسب است. ایده اوراق قرضه اجاره برخاسته از توانایی تبدیل مال‌الاجاره به دارایی‌های مالی است.

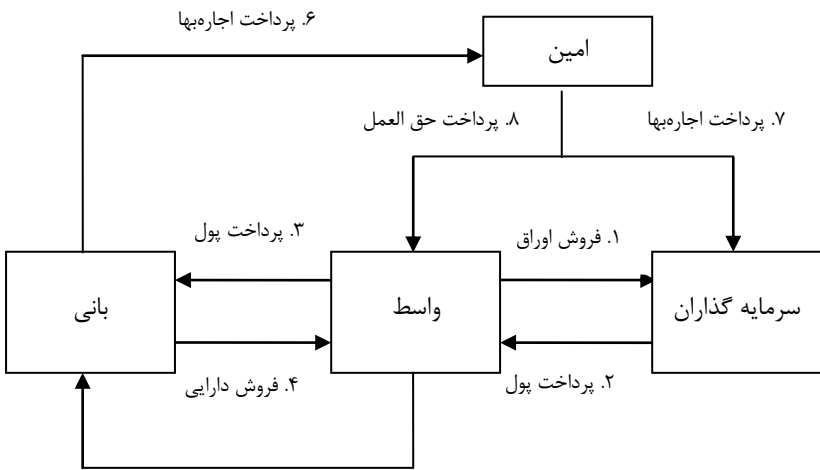
ط) طی شرط ضمن عقد بیع، SPV<sup>۱</sup> متعهد می‌گردد دارایی خریداری شده را به بانی اجاره دهد.

## ۲-۲. مراحل انتشار اوراق اجاره جهت تأمین نقدینگی

در اوراق اجاره تأمین نقدینگی، بانی دارایی خود را (که در حال حاضر از آن استفاده می‌کند) به شخص دیگری (واسط) می‌فروشد و مجدد آن را اجاره می‌کند (Sale & Lease back).

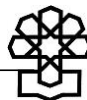
ساختار کلی طراحی و انتشار صکوک اجاره تأمین نقدینگی به شرح زیر است:

### نمودار فرآیند عملیاتی انتشار اوراق اجاره تأمین نقدینگی



۵ اجاره دادن دارایی به بانی

مأخذ: سعیدی و سروش، ۱۳۸۸، ص ۳۹.



در این حالت بانی با استفاده از اوراق اجاره به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود اقدام می‌کند. به بیان ساده می‌توان گفت بانی توانسته است با فروش موقت دارایی خود مبلغی را جهت رفع نیازهای نقدینگی خود کسب کند.

شرکت با هدف خاص (SPV) که ناشر اوراق صکوک است و سرمایه‌گذاران که اقدام به خریداری صکوک اجاره می‌نمایند.

روش کار به این صورت است که ابتدا بانی یکسری از دارایی‌های خود که برای اجاره مناسب هستند را انتخاب می‌کند. سپس بانی یک شرکت با هدف خاص تأسیس می‌کند. این شرکت از لحاظ قانونی دارای یک شخصیت کاملاً مستقل است. بانی دارایی‌های منتخب را به صورت یک پرتفوی به شرکت با مقصد خاص می‌فروشد با این توافق که شرکت با مقصد خاص پس از خرید دارایی‌ها مجدداً آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره‌بها با توافق طرفین تعیین می‌شود.

در مرحله بعد شرکت با مقصد خاص از طریق انتشار اوراق صکوک، دارایی‌های خود را به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. اوراق صکوک دارای ارزش مساوی هستند و هر یک بیانگر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی‌های مورد اجاره می‌باشند. به عبارت دیگر سرمایه‌گذارانی که اقدام به خرید اوراق صکوک می‌نمایند به نسبت میزان ارزش اوراق خود در مالکیت آن دارایی‌ها به صورت مشاع شریک می‌شوند.

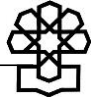
بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره‌بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار شرکت با مقصد خاص قرار دهد. شرکت مزبور نیز باید اجاره‌بها را بین

دارندگان صکوک تقسیم کند. البته فرآیند دریافت و پرداخت وجوه معمولاً توسط یک مؤسسه امین<sup>۱</sup> انجام می‌شود.

هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می‌رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره‌بها نیز متوقف می‌شود مالکیت دارایی‌های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار دارایی‌های مذکور بیش از مبلغ اسمی مندرج در اوراق صکوک باشد آنگاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت زمان اجاره با فروش دارایی‌ها، سود سرمایه‌ای<sup>۲</sup> به دست می‌آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه‌ای مواجه می‌شوند. بنابراین در حالیکه درآمد حاصل از اوراق صکوک نسبتاً پایدار و دارای ریسک اندکی است اما خود اوراق می‌توانند با ریسک کاهش قیمت مواجه شوند. طبیعتاً این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید صکوک را کاهش دهد. به همین دلیل معمولاً همراه با اوراق صکوک یک اختیار فروش<sup>۳</sup> نیز در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد تا در صورت تمایل بتوانند دارایی‌های مربوطه را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به خود بانی بفروشند.

برای تبدیل دارایی به اوراق بهادار از طریق انتشار صکوک، گام اول این است که دارایی‌های واجد شرایط را از شرکت اصلی جدا شده و به شرکت با مقصد خاص منتقل شود. شرکت با مقصد خاص معمولاً یک شرکت با مسئولیت محدود است. با انتقال دارایی به شرکت با مقصد خاص کلیه ریسک‌های مربوط به دارایی از شرکت اصلی دور شده و به شرکت با مقصد خاص منتقل می‌شود. همچنین دارندگان صکوک نیز مطمئن می‌شوند

- 
1. Trustee
  2. Capital Gain
  3. Put Option



که کلیه حقوق مربوط به دارایی متعلق به آنهاست و هیچ شخص دیگری نسبت به آن ادعایی ندارد. اما اگر این دارایی در ترازنامه شرکت اصلی وجود می‌داشت و به شرکت با مقصد خاص منتقل نمی‌شد آنگاه طلبکاران نیز ممکن بود نسبت به آن ادعا داشته باشند. همچنین قرارداد اجاره باید از قرارداد خرید و فروش اولیه مستقل باشد و این دو نباید مشروط به یکدیگر باشد. یعنی بانی و شرکت با مقصد خاص نباید با این شرط دارایی را خرید و فروش کنند که پس از قرارداد بیع، شرکت با مقصد خاص دارایی را مجدداً به بانی اجاره دهد. از نظر اهل سنت چنین شرطی جایز نیست که به نظر می‌رسد جای تأمل بیشتر دارد. اما در هر صورت طرفین می‌توانند با امضای یک یادداشت تفاهم غیرقراردادی به این توافق دست یابند.

بانی می‌تواند به شرکت با مقصد خاص تعهد دهد که در پایان مدت اجاره، دارایی را از وی خریداری می‌کند و شرکت با مقصد خاص نیز به بانی تعهد می‌دهد که در پایان مدت اجاره دارایی را به وی بفروشد. اما مواردی که منجر به بیع‌العینه شود از دیدگاه فقه اسلامی مجاز نیست. در صکوک «تبرید» در امارات متحده عربی، یک مدت زمان معقولی بین پایان مدت اجاره و فروش مجدد دارایی از شرکت با مقصد خاص به بانی وجود دارد تا مشکل شرعی آن نیز حل شود.

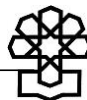
به طور کلی فرآیند فوق را می‌توان در قالب یک مثال و به شرح مراحل ذیل خلاصه

کرد:

۱. شرکت الف (بانی) یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌های خود را به مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال در قالب قرارداد بیع به شرکت ب (SPV) واگذار می‌کند با این توافق که شرکت ب مجدداً همان دارایی‌ها را با شرایط مشخص به شرکت الف اجاره دهد.

۲. شرکت ب دارایی(های) خریداری شده را برای مدت ۱۰ سال و در ازای دریافت مبلغ ۱۰۰,۰۰۰ ریال به عنوان اجاره بهای سالیانه به شرکت الف اجاره می‌دهد.
۳. شرکت ب دارایی مورد اجاره را به سایر سرمایه‌گذاران می‌فروشد. برای این منظور شرکت ب تعداد ۱۰۰ ورقه صکوک که ارزش اسمی هر یک ۱۰,۰۰۰ ریال است را منتشر کرده و در بازار به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. هر ورقه صکوک بیانگر درصد خاصی از مالکیت دارایی مورد اجاره است. بنابراین کسی که یک ورقه صکوک را خریداری می‌کند در واقع مالک یک درصد دارایی مورد اجاره است و یک درصد اجاره‌بهای سالیانه (مبلغ ۱۰۰۰ ریال) به وی تعلق می‌گیرد.
۴. شرکت ب در ازای انتشار و فروش ۱۰۰ ورقه صکوک که جمعاً مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال به دست می‌آورد که باید آن را بابت خرید دارایی در مرحله ۱ به شرکت الف بپردازد.
۵. شرکت الف در ازای اجاره دارایی سالیانه مبلغ ۱۰۰,۰۰۰ ریال به مالک (دارندگان صکوک) می‌پردازد؛ به عبارت دیگر شخصی که یک ورقه صکوک را خریداری کرده سالیانه مبلغ ۱,۰۰۰ ریال به عنوان اجاره‌بها دریافت می‌کند.
۶. در پایان سال دهم و در پایان مدت اجاره شرکت الف باید دارایی را به مالکان آن تحویل دهد. حال اگر ارزش دارایی در پایان سال دهم بیش از ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال و مثلاً ۱,۱۰۰,۰۰۰ ریال باشد آنگاه دارندگان صکوک از بابت فروش دارایی مذکور منتفع می‌شوند و در ازای هر ورقه صکوک مبلغ ۱۱,۰۰۰ ریال کسب می‌کنند در حالی که ارزش اسمی هر ورقه ۱۰,۰۰۰ ریال بوده است. اما اگر ارزش دارایی در پایان سال دهم کمتر از ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال و مثلاً ۹۰۰,۰۰۰ ریال باشد آنگاه دارندگان صکوک از بابت فروش دارایی مذکور متضرر می‌شوند.





نکته ۱. شرکت الف (یا شرکت ب) می‌تواند برگه اختیار فروشی را در اختیار دارندگان صکوک قرار دهد تا آنها در صورت تمایل بتوانند اوراق صکوک خود را در پایان سال دهم به ارزش اسمی به شرکت الف (یا ب) بفروشند.

نکته ۲. دارندگان صکوک می‌توانند در طول مدت اجاره، اوراق صکوک خود را به دیگر سرمایه‌گذاران بفروشند.

### ۳. لزوم و نحوه درج منابع و مصارف ناشی از انتشار صکوک اجاره در بودجه سنواتی

طبق اصل پنجاه و سوم قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، «کلیه دریافت‌های دولت در حساب‌های خزانه‌داری کل متمرکز می‌شود و همه پرداخت‌ها در حدود اعتبارات مصوب به موجب قانون انجام می‌شود». همچنین طبق اصل پنجاه و پنجم «دیوان محاسبات به کلیه حساب‌های وزارتخانه‌ها، مؤسسات، شرکت‌های دولتی و سایر دستگاه‌هایی که به نحوی از انحا از بودجه کل کشور استفاده می‌کنند به ترتیبی که قانون مقرر می‌دارد، رسیدگی یا حسابرسی می‌نماید که هیچ هزینه‌ای از اعتبارات مصوب تجاوز نکرده و هر وجهی در محل خود به مصرف رسیده باشد...». با توجه به صراحت اصول مزبور و اینکه منابع حاصل از فروش صکوک اجاره در اختیار دولت قرار خواهد گرفت و آن‌گونه که در بند «ک» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ پیش‌بینی شده است، برای بازپرداخت مطالبات قطعی اشخاص از دولت و شرکت‌های دولتی مصرف خواهد شد. لذا لازم است که در سقف بودجه پیش‌بینی شود.

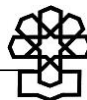
همچنین باید توجه داشت، اصل پنجاه و دوم قانون اساسی که اختیار رسیدگی و تصویب بودجه سالیانه کشور را در صلاحیت مجلس شورای اسلامی قرار می‌دهد نیز دلیل

دیگری بر ضرورت درج منابع و مصارف حاصل از فروش صکوک توسط دولت در بودجه سالیانه کل کشور است. زیرا در غیر این صورت رفتار دولت از حیث ایجاد تعهد و بدهی و بازپرداخت آنها قابل کنترل توسط قانونگذاران نخواهد بود.

در «قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» نیز که قانونی دائمی است (بند «ب» ماده (۲))، باید مابه‌التفاوت 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 سالیانه درج شود. به‌علاوه چون استفاده از این ابزار مالی (صکوک اجاره) متضمن پرداخت هزینه‌هایی نظیر هزینه قیمتگذاری دارایی، مالیات بر فروش، کارمزد و حق‌الزحمه ارکان ذی‌مدخل در فرآیند استفاده از ابزار مالی مزبور، پرداخت مال‌الاجاره (در اصل سود تضمینی اوراق) و بازخرید مجدد دارایی (احتمالی) می‌باشد، ضرورت دارد علاوه بر درج سقف اوراق صکوک، هزینه‌های آن نیز محاسبه و متناسب با قرارداد اجاره و دوره آن است، در بودجه‌های سنواتی (بودجه کل کشور یا بودجه شرکت‌های دولتی حسب مورد) درج شود.

نکته مهم نحوه درج منابع و مصارف این اوراق در چارچوب منابع و مصارف بودجه است. به‌نظر کارشناسان، منابع و مصارف این صکوک باید به‌صورت زیر درج شود:

الف) منابع حاصل از انتشار صکوک اجاره با معرفی «دارایی»، در سمت منابع در بخش واگذاری دارایی‌های مالی درج و این منابع به حساب‌های خزانه‌داری کل کشور (برای دولت) و یا حساب تمرکز وجوه شرکت‌های دولتی (برای شرکت‌هایی که حساب تمرکز وجوه دارند) و یا سایر حساب‌های معرفی شده از سوی شرکت‌های دولتی مستلزم تصریح ذکر نام یا مستلزم ذکر نام، واریز می‌شود.



ب) در سمت مصارف بودجه، منابع حاصل از انتشار این اوراق می‌تواند با درج در قسمت تملک دارایی‌های مالی صرف بازپرداخت بدهی‌های دولت شود. علاوه بر این انتشار این اوراق مستلزم هزینه‌هایی به شرح زیر است:

- هزینه قیمتگذاری دارایی یا سبد دارایی‌ها
- هزینه انتقال دارایی یا سبد دارایی‌ها
- مالیات بر فروش دارایی یا سبد دارایی‌ها
- هزینه‌های ناظر، فرابورس، کارگزاران و سایر کارمزدها و حق الزحمه‌های سایر ارکان
- هزینه حسابرسی
- هزینه مال الاجاره سال برای سال بودجه‌ای.

لذا برای پرداخت این هزینه‌ها باید در این قسمت پیش‌بینی‌های لازم صورت گیرد. علاوه بر این، باید در نظر داشت که در صورت قبول اختیار فروش به قیمت اسمی ضمن قرارداد اجاره ازسوی سرمایه‌گذاران، می‌باید در پایان مدت قرارداد هزینه لازم جهت خرید دارایی یا سبد دارایی فروش رفته نیز تأمین اعتبار گردد. بدیهی است آنچه مربوط به «دولت» است در سرفصل تملک دارایی مالی در سال بودجه‌ای که اوراق سررسید می‌شود باید درج شود. آنچه مربوط به «شرکت دولتی» است در بودجه سالیانه آن ضمن پیوست ۳ قوانین بودجه باید درج شود.

متأسفانه در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور ذیل ردیف ۱۱-۱۰۱۰۰۰ جدول ۸ تمامی مبلغ یکجا تحت عنوان «تسویه بدهی‌ها» آمده است. علاوه بر این در سال ۱۳۹۴ دولت بدون اصلاح ردیف مذکور در بند «۲» فوق، قادر به تأمین و پرداخت هزینه‌های متعلقه نبوده و این موضوع نیز فرآیند صدور اوراق مزبور را مواجه با مشکل خواهد ساخت.

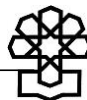
بدیهی است شرکت‌های دولتی اگر چنین هزینه‌هایی را پیش‌بینی نکرده باشند، می‌توانند ضمن اصلاح بودجه برای آن چاره‌اندیشی نمایند (البته بعد از اینکه معلوم شود چه سهم از اوراق به آنان تعلق خواهد گرفت).

به‌رغم تفاوت‌هایی که بند «ک» تبصره «۶» قانون بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور با بند «ب» ماده (۲) قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب سال ۱۳۹۴ دارد (که در ادامه به آن اشاره خواهد شد)، آیین‌نامه بند «ب» برای بند «ک» نیز تنفیذ شده<sup>۱</sup> است. لذا دارایی‌های مبنای انتشار اوراق صکوک اجاره توسط «کارگروه اجرایی پیش‌بینی شده در آیین‌نامه مزبور تأیید می‌شود». این درحالی است که علی‌الاصول می‌باید فهرست و ارزش تقریبی این دارایی‌ها به‌نگام تقدیم لایحه بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور مشخص می‌شد. علاوه بر این نکات حائز اهمیت و تفاوت‌هایی را که آیین‌نامه تنفیذی مورد اشاره با آیین‌نامه مورد انتظار برای بند «ک» فوق دارد را می‌توان به‌شرح زیر خلاصه کرد:

۱. هم بند «ب» تبصره «۲» مورد اشاره و هم آیین‌نامه آن «مابه‌التفاوت» مطالبات قطعی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت و شرکت‌های دولتی و بدهی قطعی شده آنان به دولت و شرکت‌های دولتی را جهت تعیین سقف صکوک اجاره سالیانه تعیین نموده، در صورتی که بند «ک» صرفاً بخشی از مطالبات از دولت و شرکت‌های دولتی را مدنظر دارد.

۲. تبعیت از قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران که در بند «ک» تبصره «۶» مورد تصریح واقع شده در بند «ب» ماده (۲) مدنظر قرار نگرفته است.

۱. به‌موجب مصوبه شماره ۴۱۸۴۸/ت/۵۲۰۲۶۶ هـ مورخ ۱۳۹۴/۴/۴ هیئت وزیران.

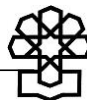


۳. مراجع تصمیم‌گیر و ارکان صکوک اجاره در آیین‌نامه بند «ب» ماده (۲) متفاوت از آن چیزی است که در بازار اوراق بهادار وجود دارد.
۴. در آیین‌نامه بند «ب» ماده (۲) بانی و ناشر یکسان فرض شده که برخلاف دستورالعمل‌های بازار اوراق بهادار است (اگرچه در ماده (۲۰) آیین‌نامه تنفیذی، اوراق صکوک اجاره جزء اوراق موضوع بند «۲۴» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران محسوب شده است).
۵. در ماده (۲۱) آیین‌نامه تنفیذی صرفاً بحث کارمزد و حق الزحمه مطرح شده که تمامی هزینه‌ها را دربرنمی‌گیرد. ضمن اینکه سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور (برای دولت) عهده‌دار تأمین اعتبار آن شده است (معلوم نیست از چه محلی).
۶. خوشبختانه در آیین‌نامه تنفیذی ملاک تسویه آن دسته از بدهی‌هایی است که طبق قوانین و مقررات مربوط ایجاد و تأیید شده است.
۷. در آیین‌نامه تنفیذی به رعایت مواد (۱۹) قانون محاسبات عمومی (بحث ایجاد تعهد) و (۲۰) آن (تسجیل) برای تأیید بدهی‌ها تأکید شده است.
۸. در بند «۳» ماده (۱۹) آیین‌نامه تنفیذی تصریح شده که جهت انتقال دارایی و منافع و حقوق ناشی از آن، تأییدیه سازمان ثبت اسناد و املاک کشور یا سایر مراجع ذیصلاح مبنی بر نبود محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی ضروری است. بالاخص که دارایی‌های دولت جمهوری اسلامی ایران که در اختیار وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی قرار دارد قانوناً متعلق به تک تک آنها نبوده و آنان صرفاً حق استفاده از آنها را دارند. لذا به نظر می‌رسد «دولت» در اخذ این تأییدیه برای انتشار اوراق صکوک با مشکل جدی مواجه باشد.

۹. مرجع تأیید بدهی‌های قطعی شرکت‌های دولتی در آیین‌نامه تنفیذی، سازمان حسابرسی تعیین شده است.
۱۰. تخصیص اعتبارات موضوع آیین‌نامه تنفیذی مقدم بر تمامی پرداخت‌ها توسط خزانه‌داری کل کشور در آیین‌نامه مزبور مورد تأکید قرار گرفته است.
۱۱. در مورد اوراق منتشره‌ای که بانی آن وزارت امور اقتصادی و دارایی باشد، ضامن در آیین‌نامه تنفیذی، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور تعیین و در مورد شرکت‌های دولتی با پیشنهاد مشترک شرکت و تأیید کارگروه اجرایی با رعایت قوانین و مقررات مربوط تعیین می‌شود.
۱۲. نظارت عالی بر فرآیند انتشار، فروش، انجام تعهدات و تسویه نهایی اوراق صکوک اجاره حسب جزء «۶» بند «ب» ماده (۷) آیین‌نامه تنفیذی با کارگروه اجرایی است (برخلاف قانون بازار اوراق بهادار که با سازمان بورس اوراق بهادار است).

#### ۴. لزوم معرفی دارایی‌ها در هنگام انتشار صکوک به تفکیک دولت و شرکت‌های دولتی و بازپرداخت جداگانه تعهدات

اصولاً زمانی اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از دولت یا شرکت‌های دولتی مطالباتی پیدا می‌کنند و یا به عبارتی دولت و شرکت‌های دولتی به آنها بدهکار می‌شوند که این اشخاص نسبت به تحویل کالا، محصول یا خدمتی به آنان اقدام کرده باشند اما تمام یا قسمتی از بها یا حق‌الزحمه مربوطه را دریافت نکرده باشند. اگر این امور مربوط به اعتبار هزینه‌ای، تمک دارایی سرمایه‌ای، تملک دارایی مالی، عملیات جاری شرکت‌های دولتی یا حساب‌های سرمایه‌ای منابع داخلی شرکت‌های دولتی (یا طرح‌های تملک



دارایی‌های سرمایه‌ای آنها) باشد، باید در هنگام تسویه نیز حسب مورد هزینه مربوط ضمن بودجه دستگاه‌های اجرایی ذیربط (هزینه‌ای یا غیر آن) منعکس و از آن طریق در لویح بودجه کل کشور و پیوست‌های آن متبلور شود. به دلیل نقدی بودن نظام حسابداری دولتی در ایران (در مورد بودجه عمومی دولت) امکان ثبت و ضبط تعهدات دولت وجود ندارد. ضمن آنکه به دلیل همین نقیصه و عدم پابندی ارکان صاحب صلاحیت به ایجاد تعهد در سقف اعتبارات تخصیص یافته و یا سقف اعتبارات مصوب، در عمل تعهدات دولت دائماً در حال زیاد شدن است. از سوی دیگر دولت‌ها ظرف چند سال اخیر بدون توجه به این مسئله و اهمیت آن، مبادرت به تسویه یکجای بدهی‌ها بدون عنایت به ماهیت آنها و تأثیری که در قیمت تمام شده خدمات، طرح‌ها و یا سود و زیان شرکت‌های دولتی می‌گذارد کرده‌اند. در هر حال طبق حکم تبصره منابع حاصل از انتشار صکوک صرف بازپرداخت بدهی‌هایی می‌شود که در چارچوب قوانین و مقررات مربوط ایجاد شده باشد و مراحل تعهد و تسجیل را سپری نموده باشد (در آیین‌نامه موضوع بند «ب» ماده (۲) تنفیذی نیز بر این امر تأکید شده است که نکته مثبتی تلقی می‌شود). بدیهی است بدهی‌های شرکت‌های دولتی اگر مربوط به منابع داخلی آنها باشد در تعهد آنها بوده و در آیین‌نامه مزبور نیز به این مطلب عنایت شده است. به عبارت دیگر در واقع آن بخش از بدهی‌های شرکت‌های دولتی که از منابع داخلی آنها ایجاد شده باشد (همان‌طور که فوقاً نیز اشاره شد)، ارتباطی به بودجه دولت نداشته و در تعهد خود شرکت است و باید در بودجه شرکت‌های دولتی متبلور شود نه به طور یکجا و در کنار بدهی‌های دولت. نکته مهم دیگر آنکه ماهیت صکوک اجاره بر پایه دارایی‌های موجود است. لذا اولاً درباره طرح‌های عمرانی نیمه‌تمام چندان قابل کاربرد نیست و ثانیاً با توجه به ماهیت

متفاوت دارایی‌های شرکت‌های دولتی با دارایی‌های دولت لازم است سقف صکوک مزبور به تفکیک تعیین و فهرست دارایی‌های دولت و شرکت‌های دولتی که مبنای صدور صکوک اجاره خواهد بود مشخص باشد. این مهم در زمان تهیه و تصویب بودجه سال ۱۳۹۴ انجام نشده است.

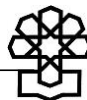
بدیهی است دارایی‌های دولت، در اختیار وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی بوده و صاحب جمع اموال دولت نیز وزارت امور اقتصادی و دارایی است (که با بحث مالکیت متفاوت است). لذا بحث وثیقه شدن در رابطه با صکوک اجاره اساساً مطرح نبوده بلکه عملاً فروش دارایی در ابتدای صدور اوراق و به‌عنوان مبنای صدور آنها مطرح است (اگر چه در خاتمه سرمایه‌گذاری نیز بحث خرید توسط بانی به ترتیبی که قبلاً توضیح داده شد نیز مطرح است).

در مورد اموال غیرمنقول شرکت‌های دولتی، اکثراً مجمع عمومی صاحبان سهام و بعضاً هیئت‌مدیره‌ها (با توجه به اساسنامه‌های آنها)، مرجع تصمیم‌گیری بوده و لذا می‌بایست فهرست دارایی‌های شرکت‌های دولتی که مبنای صدور اوراق صکوک اجاره‌اند به هنگام بررسی حکم یاد شده در لایحه بودجه سال ۱۳۹۴ کل کشور (آن هم مصوب مراجع مزبور) و قیمت تقریبی آنها توسط دولت محترم ارائه (و حتی توسط مجلس شورای اسلامی بررسی شود) که این اتفاق نیز نیافتاده است.

### ۵. نحوه خرید دارایی‌های مبنای انتشار صکوک

همان‌طور که قبلاً اشاره شد در سال اول انتشار صکوک اجاره، در اصل منابع مالی ناشی از فروش دارایی دولت یا شرکت دولتی پس از طی فرآیند لازم و به کسر هزینه‌هایی که





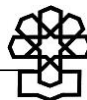
قبلاً برشمرده شد، قابل اختصاص جهت تسویه بدهی‌ها حسب مورد خواهد بود و با استفاده از این ابزار دولت به جای امهال بدهی‌های خود، عملاً با مبنا قرار دادن آنها برای صدور اوراق و در اصل فروش آنها، نقدینگی لازم را تأمین و برای تسویه و سایر هزینه‌ها صرف خواهد کرد. با این عمل حداقل چهار سال زمان در اختیار خواهد داشت (در صورتی که اوراق چهارساله منتشر شود) تا در خاتمه سرمایه‌گذاری (پایان قرارداد اجاره)، در صورتی که سرمایه‌گذاران «اختیار فروش» را در قرارداد اجاره بپذیرند، معادل نقدینگی جمع‌آوری شده (قیمت اسمی دارایی) را تأمین اعتبار و با آن مبادرت به خرید دارایی مبنای صدور صکوک نماید.

برخی هزینه‌ها در طول مدت قرارداد اجاره که معمولاً چهارساله است تداوم دارد (نظیر هزینه‌های ناظر، فرابورس، کارگزاران و سایر کارمزدها و حق‌الزحمه‌ها، هزینه حسابرسی و هزینه مال‌الاجاره) و یک هزینه (خرید مجدد دارایی یا سبد دارایی‌ها) در سال چهارم (خاتمه سرمایه‌گذاری و قرارداد اجاره) معادل قیمت اسمی دارایی یا دارایی‌ها (مشروط به آنکه سرمایه‌گذاران سند اختیار فروش را ضمن عقد اجاره پذیرفته باشند) برای دولت یا شرکت‌های دولتی مطرح خواهد بود. وزارت امور اقتصادی و دارایی از طریق دفتری که اخیراً برای امور بدهی‌های دولت تشکیل داده است باید نسبت به ثبت و ضبط و نگهداری این حساب‌ها اقدام و به موقع منابع لازم را ضمن لوایح بودجه کل کشور (برای دولت) و یا ضمن بودجه شرکت‌های دولتی (به‌عنوان عضو مجمع عمومی اکثر شرکت‌های دولتی و شرکت‌های مادر تخصصی) و برای سایر شرکت‌های دولتی برابر مقررات، پیش‌بینی کند.

## ۶. ملاحظات حسابداری و مالیاتی صکوک اجاره

طراحی هر ابزار مالی نیازمند توجه به پنج بُعد اصلی شامل، بُعد اقتصادی - مالی، فقهی - حقوقی، حسابداری - گزارشگری مالی، مدیریت ریسک و مالیاتی است. ملاحظات حسابداری از جمله موردهایی است که پیش از انتشار اوراق اجاره باید مورد توجه قرار گیرد تا در حین انتشار اوراق، مشکلی پدید نیاید. در حالی که ملاحظات مالیاتی از جمله مهمترین موردهایی است که بر هزینه سرمایه ناشر (بانی) و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران اثرگذار است. در صورتی که مالیات مربوط به انتشار اوراق اجاره به صورت مستقیم یا غیرمستقیم هزینه تأمین مالی بانی را افزایش دهد، مانع انتشار اوراق خواهد شد زیرا بانی می‌تواند از بازارهای موازی مانند بازار پول با هزینه‌ای کمتر تأمین کند. طبق قانون بودجه سال ۱۳۹۴ صکوک اجاره موضوع بحث از پرداخت هرگونه مالیات معاف هستند. لذا به نوعی ملاحظات مالیاتی آن حل‌وفصل شده است. اما ملاحظات حسابداری اوراق مزبور پابرجاست.

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی سازمان اسلامی متولی موضوع‌هایی مانند: حسابداری، حسابرسی و حاکمیت شرکتی در نهادها و ابزارهای مالی اسلامی است. از آنجا که هر کشور استانداردهای حسابداری خاص خود را دارد بنابراین امکان استفاده از این استانداردها به‌ویژه درباره ابزارهای مالی اسلامی برای ایران وجود ندارد و در برخی از موردها تفاوت‌هایی نیز مشاهده می‌شود.



## نتیجه‌گیری

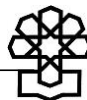
انتشار صکوک اجاره یکی از راه‌های تأمین مالی دولتهاست. در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ مبلغ ۱۰ هزار میلیارد ریال انتشار و فروش این اوراق برای پرداخت بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به اشخاص پیش‌بینی شده است. در مورد انتشار این اوراق ابهامات و ملاحظات وجود دارد که برخی از مهم‌ترین آنها به شرح زیر است:

۱. از آنجا که انتشار صکوک اجاره جهت تأمین نقدینگی بر مبنای دارایی‌های موجود صورت می‌گیرد و احصای دارایی‌های دولت به نحوی که قابلیت مبادله اسناد آن در دفاتر اسناد رسمی وجود داشته باشد، دچار پیچیدگی و محل ابهام است، استفاده از این اوراق نیاز به بررسی دارد.

۲. صکوک اجاره در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ به طور یکجا هم برای بودجه عمومی و هم بودجه شرکت‌های دولتی پیش‌بینی شده است. از آنجا که این اوراق مبتنی بر دارایی منتشر می‌شوند و دارایی‌های دولت و شرکت‌های دولتی از هم منفک هستند و هر کدام ارکان مستقلی دارند، لازم است این دارایی‌ها به تفکیک مزبور برای دولت و برای شرکت‌های دولتی به‌طور مجزا مشخص باشد.

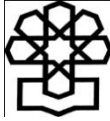
۳. در قانون بودجه سال ۱۳۹۴ به اعتبار زمانی اسناد اشاره‌ای نشده است. چنانچه سررسید اوراق کمتر از یک‌سال باشد و قرارداد خرید دارایی‌های فروش رفته نیز کمتر از یک‌سال باشد نیازی به درج ارقام منابع و مصارف آن نیست بلکه صرفاً هزینه‌های انتشار آن (نظیر هزینه‌های چاپ و حق‌العمل شرکت‌ها و نهادهای واسط، هزینه نقل و انتقال دارایی و ...) در بودجه در بخش اعتبارات هزینه‌ای درج می‌شود.

۴. فرآیند انتشار و فروش اوراق اجاره با ریسک‌های متعددی روبرو است. یکی از مهمترین ریسک‌های این اوراق ریسک ناشی از کاهش ارزش دارایی در انتهای دوره قرارداد است. در صورتی که ارزش دارایی در انتهای دوره قرارداد کاهش یابد خریداران اوراق متضرر می‌شوند. از این رو اولاً باید در انتخاب نوع دارایی‌های مبنای انتشار اوراق دقت کافی به عمل آورد، ثانیاً می‌توان با قرارداد اختیار فروش این امکان را در اختیار خریداران اوراق قرار داد تا در پایان قرارداد مورد اجاره را به قیمت اسمی به بانی یا شرکت واسط برگردانند.
۵. با توجه به ماهیت این منابع و هزینه‌های مترتب بر آن و وفق اصول پنجاه و دوم، پنجاه و سوم و پنجاه و پنجم قانون اساسی باید منابع و مصارف ناشی از انتشار صکوک اجاره در بودجه سالیانه درج شود.
۶. با توجه به ماهیت متفاوت بودجه عمومی و بودجه شرکت‌های دولتی و نهاد تصمیم‌گیر اصلی آنها لازم است منابع و مصارف این اوراق برای این دو بودجه به صورت مستقل در بودجه مربوط درج شود.
۷. برخی ملاحظات حسابداری و مالیاتی نیز وجود دارد که باید به آنها توجه داشت. در صورتی که فروشنده دارایی فروش رفته (و اجاره داده شده) را خریداری کند، ممکن است با افزایش، کاهش یا ثابت ماندن ارزش دارایی مواجه شود. در این شرایط هم باید ملاحظات حسابداری و هم مالیاتی را در نظر داشت و در قانون پیش‌بینی کرد.



## منابع و مآخذ

۱. موسویان، سیدعباس. ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، شابک ۴-۱۳-۱۳۸۲-۹۶۴-۹۷۸، ۱۳۹۱.
۲. شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه «صکوک منتشره در ایران».
۳. موسویان، سیدعباس. بازار سرمایه اسلامی (۱). سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، شابک ۴-۱۹۳-۱۰۸-۶۰۰-۹۷۸، ۱۳۹۱.
۴. شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه «صکوک».
۵. سعیدی، علی و سروش ابوذر. بررسی ملاحظات حسابداری و مالیاتی اوراق اجاره در ایران، فصلنامه علمی - پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۳۳، بهار، ۱۳۸۸.



شماره مسلسل: ۱۴۵۰۵

مرکز پژوهش‌ها  
مجلس شورای اسلامی

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: نکاتی پیرامون انتشار صکوک اجاره (ویرایش اول)

نام دفتر: مطالعات بخش عمومی (گروه بودجه)

تهیه و تدوین کنندگان: ناهید حکیم شوشتری، محمدتقی فیاضی، صمد عزیزنژاد

ناظر علمی: محمد قاسمی

کارشناسان خارج از مرکز: محمدنقی نظریور، عباس محسنی، ابوالفضل فاطمی‌زاده،

محمد فریادرس

متقاضی: کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. صکوک اجاره

۲. ملاحظات بودجه‌ای

۳. ملاحظات حسابداری

۴. ریسک

۵. منابع و مصارف



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۸/۱۲