**موضوع: أوراق وکالت**

جلسة روزهای چهار‎شنبه مورخ 13/10/1396 با حضور آقایان مصباحی‎مقدم، موسویان، تسخیری، نظری، رضایی، محمدی، محسنی و سرکار خانم ها رادفر و عینعلی و چهار‎شنبه مورخ 11/11/1396 با حضور آقایان مصباحی‎مقدم، موسویان، تسخیری، نظری، رضایی، محمدی، محسنی و سرکار خانم ها رادفر و عینعلی و چهار‎شنبه مورخ 13/4/1397 با حضور آقایان مصباحی‎مقدم، موسویان، تسخیری، نظری، رضایی، محمدی، فهیمی، شهیدی، حامدی و سرکار خانم ها رادفر و امیربابایی و چهار‎شنبه مورخ 27/4/1397 با حضور آقایان مصباحی‎مقدم، موسویان، نظری، رضایی، محمدی، محسنی، فهیمی، شهیدی، حامدی، ابوترابی و سرکار خانم ها رادفر و امیربابایی و جمعی از کارشناسان سازمان بورس در محل سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل گردید و پیرامون أوراق وکالت بحث گردید.

**معرفی موضوع: أوراق وکالت**

اوراق وکالت یکی از انواع ابزارهای مالی است که در بسیاری از بازارهای مالی دنیا به مرحله اجرا رسیده است. این أوراق، بر مبنای ضوابط عقد وکالت طراحی شده است و این امکان را برای متقاضیان فراهم می‌سازد تا بتوانند از محل منابع حاصل از انتشار آن، فرصتی را فراهم سازند تا خریداران أوراق، منابع مالی خود را در انجام فعالیت‌های اقتصادی متنوع و متعدد سرمایه‌گذاری نمایند و در صورت سودآور بودن موضوع انتشار اوراق، علاوه بر دریافت اصل سرمایه خود، سودی را نیز کسب نمایند. این أوراق دارای سررسید معینی هستند و در سررسید أوراق، سود یا زیان نهایی حاصل از عملیات موضوع انتشار أوراق وکالت، پس از کسر حق‌الوکالۀ وکیل (بانی یا مدیر سرمایه‌گذاری)، با سرمایه‌گذاران تسویه نهایی به عمل می‌آید. بطور معمول در انتشار أوراق وکالت، سازوکاری برای پرداخت سودهایی به صورت علی الحساب در طول دوره أوراق پیشنهاد می‌شود و در سررسید، موقع تسویه نهایی ملاحظه می‌شود. این أوراق بطور معمول برای کاربردهای ذیل منتشر می‌شود:

**1. تامین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت پروژه محور؛** در این موارد شرکت پروژه به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تامین مالی بخش‌های مختلف پروژه بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از آن سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

**2. تامین مالی زیرمجموعه‌های یک شرکت هلدینگ و سرمایه‌گذاری؛** در این موارد شرکت هلدینگ به عنوان بانی اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تامین مالی شرکت‌های زیر مجموعه خود بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله به صاحبان اوراق می‌پردازد.

**3. تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی توسط یک شرکت تامین سرمایه؛** در این موارد شرکت تامین سرمایه به عنوان بانی (مدیر سرمایه‌گذاری) اقدام به انتشار اوراق وکالت نموده وجوه حاصل از واگذاری اوراق را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، در قالب قراردادهای مختلفی (چون مرابحه، اجاره، استصناع یا مشارکت) برای تامین مالی بنگاه‌های مختلف اقتصادی بکار می‌گیرد و در نهایت سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را بعد از کسر حق‌الوکاله (حق مدیریت) به صاحبان اوراق می‌پردازد.

در این راستا، سوالات ذیل از کمیته تخصصی فقهی مطرح گردید:

1. آیا اصل انتشار اوراق وکالت بر مبنای عقد وکالت از نظر فقهی صحیح است؟
2. در اوراق وکالت، جهت تأمین مالی بنگاه‌ها و زیرمجموعه‌های اقتصادی، از چه قراردادهایی می‌توان استفاده کرد؟
3. گاهی بین زمان جمع‌آوری وجوه تا تخصیص آن برای آهداف سرمایه‌گذاری فاصله زمانی وجود دارد و در این مدت وجوه در قالب سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانک‌ها هستند، همچنین گاهی بین مواعد پرداخت مبالغ توسط متقاضیان تأمین مالی تا زمان بازپرداخت مبالغ دریافت شده به دارندگان اوراق، فاصله زمانی وجود دارد و در این مدت نیز وجوه در قالب سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانک‌ها هستند، سود حاصل از این سپرده‌گذاری‌ها متعلق به کیست؟
4. آیا می‌توان نسبت به پرداخت سود علی الحساب به روش‌های ذیل اقدام نمود؟
   1. سرمایه گذاران بطور مرتب تا سررسید، سود علی‌الحساب دریافت نمایند تا در سررسید اوراق با آنها تسویه نهایی انجام گیرد؟
   2. سرمایه گذاران در طول دوره اوراق سود علی‌الحساب دریافت ننمایند اما امکان فروش اوراق خود به نرخ معینی به بازارگردان را داشته باشند؟
   3. سرمایه گذاران در طول دوره اوراق سود علی الحساب دریافت ننمایند، اما هم امکان فروش اوراق خود به نرخ معینی به بازارگردان را داشته باشند و هم در سررسید، بتوانند اوراق خود را بر مبنای قراردادهای اختیار معامله تبعی با بانی معامله نمایند.
5. آیا می توان حق‌الوکاله (حق مدیریت) مدیر سرمایه‌گذاری را به یکی از چهار صورت ذیل قرار داد:
   1. کارمزد ثابت (برحسب درصد مشخصی از مبلغ اسمی اوراق منتشر شده)
   2. کارمزد عملکرد ثابت (بر حسب درصدی از مازاد سود محقق شده نسبت به سود علی الحساب)
   3. کارمزد عملکرد پلکانی (بر حسب تعریف چند پله با درصد متفاوت در حدفاصل نرخ سود علی الحساب و نرخ سود محقق شده)
   4. ترکیبی از کارمزد ثابت و کارمزد عملکرد

**نظر کمیته تخصصی فقهی**

کمیته تخصصی فقهی بعد از بررسی موضوع در خصوص سؤالات فوق الذکر چنین جمع بندی کرد:

1. أوراق وکالت یکی از أنواع ابزارهای مالی است که بر مبنای ضوابط عقد وکالت استوار است. در این اوراق، سرمایه‌گذاران منابع مالی خود را در قالب عقد وکالت در اختیار بانی قرار می‌دهند و او به عنوان وکیل دارندگان أوراق، منابع حاصل از انتشار أوراق را برای فعالیت‌های مختلف اقتصادی را تخصیص می‌دهد. بر این اساس باید انواع فعالیت‌های اقتصادی و مشخصات آن‌ها در ابتدای قرارداد انتشار اوراق وکالت مشخص و ثبت شود. با رعایت این موارد و ضوابط ذیل، انتشار أوراق وکالت از نظر فقهی بلامانع است.
2. بانی (مدیر سرمایه‌گذاری) بعد از جمع‌آوری وجوه می‌تواند به وکالت از طرف صاحبان اوراق قراردادهای ذیل را با زیر مجموعه‌های خود یا بنگاه‌های اقتصادی منعقد نماید:
   1. انعقاد قراردادهای مشارکت یا استصناع جهت ساخت و ساز بخش‌های شرکت پروژه، یا احداث زیرمجموعه‌های هلدینگ یا احداث بنگاه‌های اقتصادی مرتبط با شرکت تامین سرمایه.
   2. انعقاد قراردادهای مرابحه و اجاره به شرط تملیک جهت تامین مالی مواد اولیه، ماشین‌الات، تاسیسات، زمین و ساختمان برای بخش‌های شرکت پروژه، یا زیرمجموعه‌های هلدینگ یا بنگاه‌های اقتصادی مرتبط با شرکت تامین سرمایه.
   3. انعقاد قراردادهای خرید دین، سلف و اجاره به شرط تملیک از نوع خرید و اجاره به فروشنده (لیزبک) جهت تامین نقدینگی مورد نیاز شرکت پروژه، یا زیرمجموعه‌های هلدینگ یا بنگاه‌های اقتصادی مرتبط با شرکت تامین سرمایه.
   4. چنانچه موضوع انتشار أوراق وکالت تأمین مالی شرکت های زیرمجموعه توسط شرکت هلدینگ باشد، جهت اجتناب از معاملات بیع العینه، باید عدم وحدت مالکیت بین متقاضی تأمین مالی و فروشنده در انجام معاملات مرابحه رعایت شود.
3. کلیه سودهای حاصل از سپرده‌گذاری اصل وجوه اوراق وکالت در دوره زمانی حد فاصل انتشار أوراق تا اعطای تسهیلات، همینطور سود حاصل از سپرده‌گذاری در حدفاصل دریافت سود از تامین مالی شوندگان تا پرداخت به صاحبان اوراق، متعلق به دارندگان أوراق می‌باشد.
4. نسبت به نحوه پرداخت سود در اوراق وکالت در دوره زمانی بعد از انتشار تا سررسید اوراق، نظر کمیته تخصصی فقهی بدین قرار است:
   1. پرداخت سود علی الحساب تا سررسید، بلامانع است؛ اما ضروری است سود علی‌الحساب واقعا علی‌الحساب بوده و مابه التفاوت آن در سررسید به دارندگان اوراق پرداخت شود.
   2. فروش اوراق به بازارگردان به نرخ معینی در طول دوره عمر اوراق بلامانع است و ضروری است مصوبه قبلی این کمیته در خصوص عملیات بازارگردانی رعایت شود. در این حالت، در زمان سررسید سود یا زیان نهایی به سرمایه گذاران اعلام خواهد شد و بر آن مبنا، تسویه نهایی انجام خواهد پذیرفت.
   3. استفاده از قراردادهای اختیار خرید و فروش تبعی در ساختار اوراق وکالت بلامانع است.
5. محاسبه و پرداخت حق الوکاله وکیل در أوراق وکالت در أنواع حالت های کارمزد ثابت، کارمزد عملکرد ثابت، کارمزد عملکرد پلکانی و ترکیب کارمزد ثابت و پلکانی از نظر فقهی صحیح است.

**محل امضاء اعضاء کمیته، آقایان:**

مصباحی مقدم تسخيري موسویان

نظری رضايي فهیمی محسنی