

اولین همایش سالانه بازار سرمایه

حمایت از سرمایه‌گذاری و مشارکت مردمی در اقتصاد

۱۹ مهر ۱۴۰۲



لزوم انتشار اوراق و کالت بایدها و نبایدها

محمد ابراهیم محمدپور زرنندی
محدثه رزاقی
ابراهیم صدرالدین

سپاس خدایی

که از نسبت محیط بر اقطار دایره آگاه است

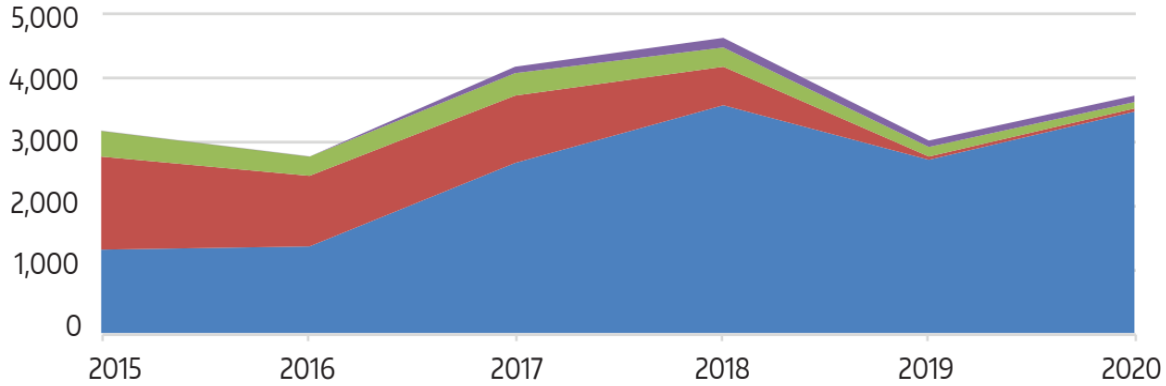
و سلام بر محمد مصطفی و خاندان پاکش که محیط بر اقطار دایره آفرینش اند.

غیاث الدین جمشید کاشانی

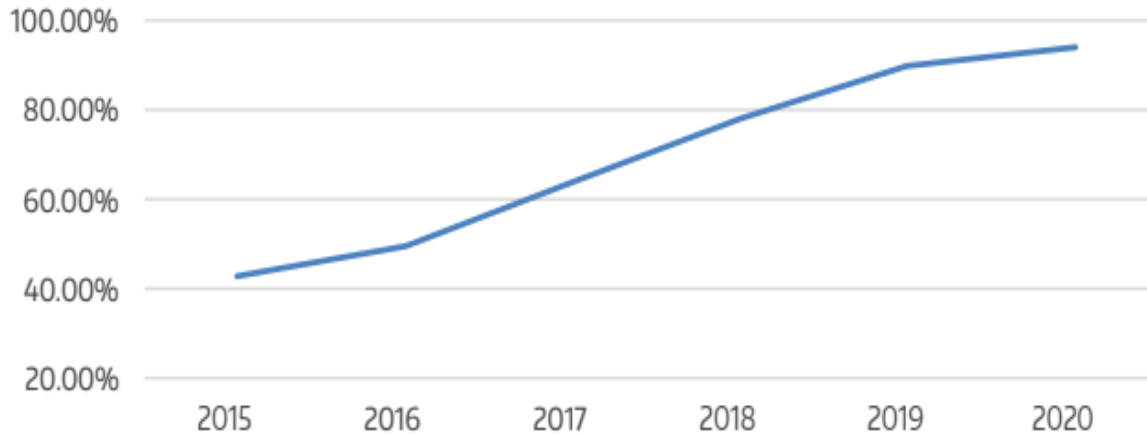


وضعیت انتشار اوراق و کالت در سایر کشورهای اسلامی

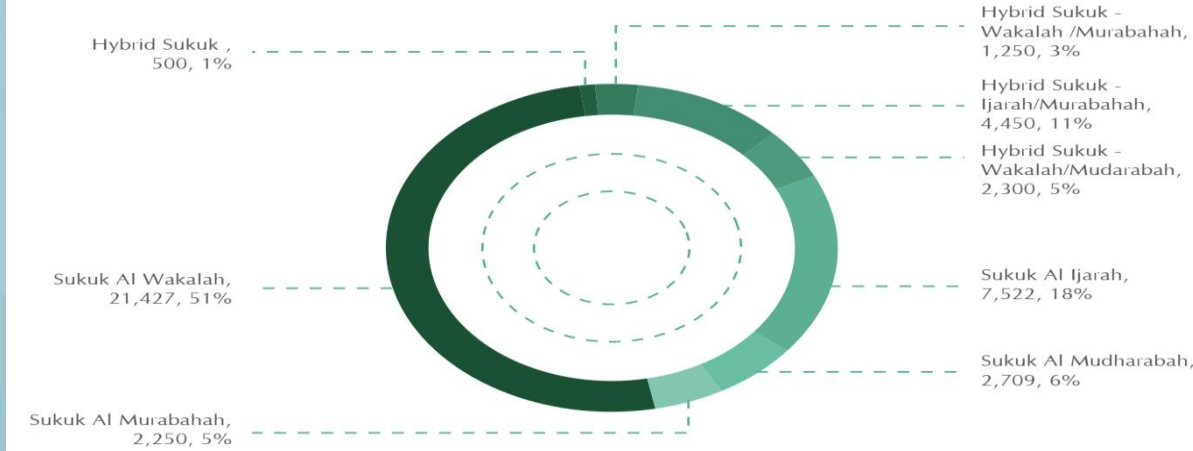
Types of Sukuk by Years (2015-2020) - (USD Millions)



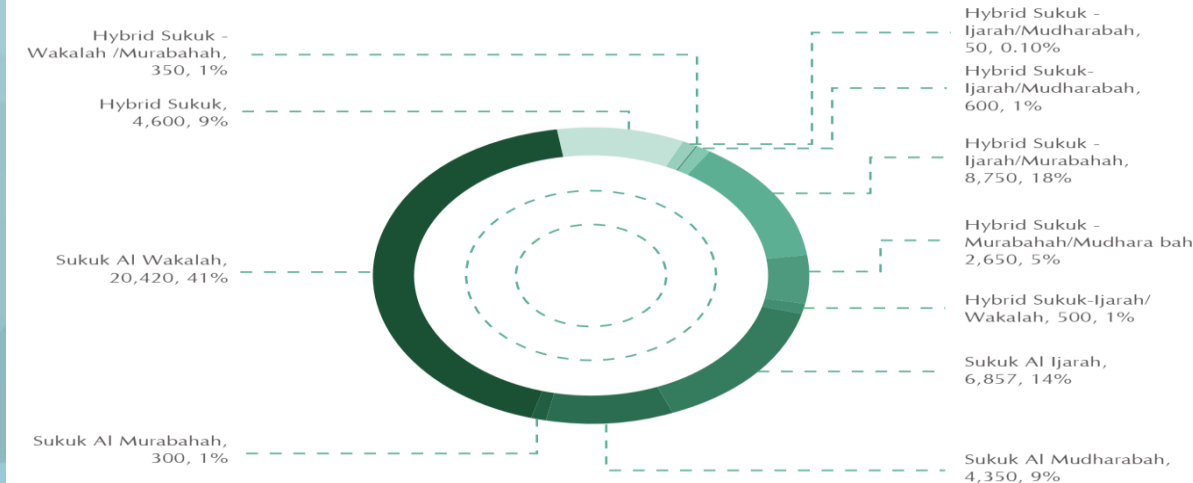
■ Based On Management Contract (Wakalah Sukuk) ■ Based On Ownership (Covered Ijarah Sukuk)
■ Tradino-Based Contract (Mrabahah/Tawarruu Sukuk) ■ Based on Partnership Contract (Musharakah)



INTERNATIONAL SUKUK ISSUANCES FOR THE YEAR 2020



INTERNATIONAL SUKUK ISSUANCES FOR THE YEAR 2021

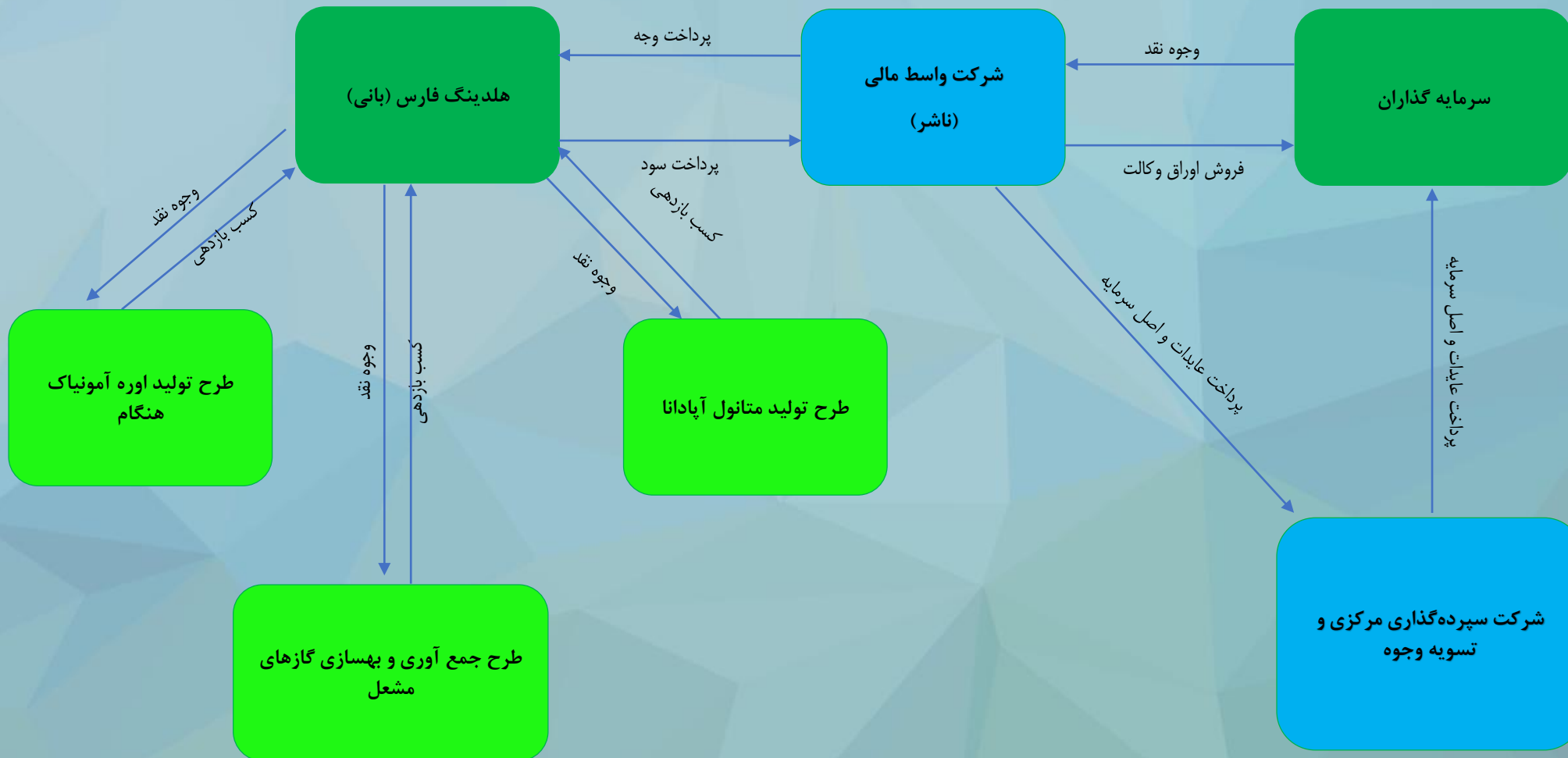


ضرورت انتشار اوراق و کالت (چالش‌های پیش روی انتشار سایر صکوک)

1. رعایت حد نصاب‌های مرتبط با حداکثر نسبت بدهی و جریانات نقدی دو سال گذشته
2. عدم وجود اتحاد سهامداری برای خرید مواد اولیه و خوراک مورد نیاز
3. شیوه اجرای طرح بر اساس بسته‌های قراردادی مهندسی، تأمین تجهیزات و ساخت
4. اجرای طرح‌ها در مناطق آزاد و ویژه اقتصادی
5. عدم امکان مالکیت و انتقال مالکیت بر برخی از داراییهای در حال ساخت یا در حال تغییر
6. عدم پیشرفت قابل توجه پروژه



اوراق وکالت، راه حل مساله تأمين مالی هلدینگها (نمونه عملیاتی)



بررسی گلوگاههای انتشار اوراق وکالت

مانع اول: ضرورت تعیین انواع قراردادها و فعالیتهای با جزئیات توسط بانی پیش از انتشار اوراق
عدم ثبات در فضای اقتصاد کلان
تغییرات مداوم قوانین و مقررات تجاری
تغییرات قیمت جهانی مواد اولیه
تغییر اولویت بانی در تکمیل پروژهها به واسطه اقتضائات درون گروهی (محدودیتهای صنعتی و تجاری)

ماده ۱۲ و بند ۳ ماده ۲۲ دستورالعمل انتشار اوراق وکالت بر این موضوع دلالت ضمنی دارد که در روابط قراردادی میان وکیل و موکل، قیود پیشین در عقود مستقل مانند اجاره، مرابحه، سلف و غیره (معرفی شده در دستورالعمل انتشار هر یک از صکوک) میبایست رعایت شود.

بر اساس ماده ۱۲ دستورالعمل انتشار اوراق وکالت مصوب ۱۳۹۸/۰۶/۰۶، "در زمان انتشار اوراق وکالت باید انواع فعالیتهای اقتصادی و مشخصات موضوع وکالت معین باشد و ضمن گزارش توجیهی موضوع بند ۳ ماده ۲۲ به سازمان ارائه شود". همچنین بر اساس تبصره همین ماده "ناشر باید اسناد، مدارک و قراردادهای اوراق وکالت را در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه قرار دهد".



بررسی گلوگاههای انتشار اوراق و کالت (۲)

• مانع دوم: ابهامات مالیاتی

بر اساس تبصره ۲ ماده ۱۴۳ مکرر قانون مالیاتهای مستقیم "سود و کارمزد پرداختی یا تخصیصی اوراق بهادار موضوع تبصره (۱) این ماده به استثناء سود سهام و سهم‌الشرکه شرکتها و سود گواهی‌های سرمایه‌گذاری صندوقها، مشروط به ثبت اوراق بهادار یاد شده نزد سازمان جزء هزینه‌های قابل قبول برای تشخیص درآمد مشمول مالیات ناشر این اوراق بهادار محسوب می‌شود." همچنین نظر به بخشنامه ۳۰۱۷۱/۲۰۰ سازمان امور مالیاتی کل کشور با موضوع "اعلام فهرست اوراق بهادار موضوع تبصره ۱ و ۲ ماده ۱۴۳ مکرر قانون مالیاتهای مستقیم که تا کنون به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است" با ذکر اوراق و کالت در بند ۲۱ به استناد صورتجلسه مورخ ۱۳۹۷/۱۲/۲۰، کارمزد اوراق و کالت را برای ناشر اوراق، مشروط به ثبت اوراق نزد سازمان بورس، می‌توان جزو هزینه‌های قابل قبول مالیاتی بر شمرد. لکن، در صورتی که در انتشار اوراق و کالت، بنا بر پرداخت هزینه مالی توسط موکل باشد، از آنجا که موکل، ناشر اوراق نیست.

• به علاوه اینکه در عناوین ماده ۱۴۸ قانون مالیاتهای مستقیم، هزینه تأمین مالی از شرکت مادر، به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی ذکر نشده است.



ارائه راه حل جهت رفع گلوگاههای مرتبط با انتشار اوراق و کالت در ایران

تعریف و کالت

و کالت در لغت به معنای تفویض و واگذاری کاری به کسی و اعتماد کردن به وی است و در اصطلاح عقدی است که به سبب آن یکی از طرفین، دیگری را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۱۱۷). ذات عقد و کالت، اعطای نیابت است. مطابق نظر حقوقدانان کشورمان، **و کالت از جمله عقود مسامحه‌ای است** و با لحاظ ماده ۲۱۶ قانون مدنی، **علم اجمالی به آن کافی است** (بهری و قبادی قادیکلایی، ۱۳۹۹).

موسویان (۱۳۸۶) بیان می‌کند که و کالت بر سه قسم است:

1. و کالت خاص، در این نوع مورد و کالت و محدوده اختیارات و کیل معلوم است.
2. و کالت عام، اقسامی دارد که گفته خواهد شد.
3. و کالت مطلق، در این نوع مورد و کالت و محدوده اختیارات مطلق است.



وکالت مطلق

بررسی لغوی و فقهی

اطلاق، در لغت به معنای ارسال، شیوع، رهایی و عدم تقید می‌باشد (نائینی، محمد حسین، اجود التقریرات، ج ۱، ص ۵۱۶-۵۱۷). در اصطلاح اصول، هرگاه لفظی بر معنایی شایع دلالت کند که شامل تمام افراد ماهیت می‌شود و قابل صدق بر افراد ماهیت کلی است، آن را مطلق می‌گویند (همان ص ۵۱۴).

امام خمینی نیز در کتاب تحریر الوسیله، وکالت مطلق را پذیرفته است و تخییر در امر توکیل را هم شاخه ای از وکالت مطلق بر شمرده و مجاز دانسته است (موسوی خمینی، تحریر الوسیله، ۳، ۲۷).

بررسی فقهی و نظر قانونگذار

قانونگذار در ماده ۶۶۰ قانون مدنی به صراحت وکالت مطلق و مقید را پذیرفته و آنرا به رسمیت شناخته است چنانکه در این ماده آمده است "وکالت ممکن است بطور مطلق و برای تمام امور موکل باشد یا مقید و برای امر یا امور خاصی" همچنین در مواد ۶۶۱ و ۱۰۷۲ آن قانون مطالبی در خصوص وکالت مطلق بیان داشته است.

در ماده ۶۶۱ قانون مدنی آمده است "در صورتی که وکالت مطلق باشد، فقط مربوط به اداره کردن اموال موکل خواهد بود همچنین در ماده ۱۰۷۲ این قانون آمده است "در صورتی که وکالت به طور مطلق داده شود وکیل نمی‌تواند موکله را برای خود تزویج کند، مگر این که این اذن صریحاً به او داده شده باشد"



وکالت مطلق ۲

بررسی فقهی و نظر قانونگذار (ادامه...)

لفظ مطلق صرفاً برای وکالت به کار نرفته است بلکه در مواد ۳۴۱ و ۵۵۳ قانون تجارت به ترتیب آمده است "در صورتی که مضاربه، مطلق باشد (یعنی تجارت خاصی شرط نشده باشد)، عامل می تواند هر قسم تجارتي را که صلاح بداند بنماید، ولی در طرز تجارت باید متعارف را رعایت کند." و "بیع ممکن است مطلق باشد یا مشروط"

با توجه به مباحث فقهی و نظر اندیشمندان حقوقی می توان بیان داشت وکالت مطلق به سه نحو یا قسم می باشد:

الف) از جهت تصرف، مثل آنکه بگوید خانه مرا بفروش به بیع خیاری یا اجاره یا غیره
ب) از جهت متعلق وکالت، مانند آنکه زید احتیاج داشته باشد به فروش یکی از املاک خود از خانه باغ و غیره و دیگری را وکیل کند برای فروش یکی از آن ها

ج) از هر دو جهت مطلق باشد، مانند آنکه وکالت دهد در انجام یکی از معاملات از بیع، صلح، اجاره نسبت به املاک خود از خانه و دکان و باغ و غیره و تعیین نوع معامله را به نظر وکیل واگذار کند (حائری شاه باغ، ۱۳۷۶: ۲/۵۹۴)



راه حل بر اساس اوراق و کالت مطلق

در صورتی که اوراق و کالت بر مبنای و کالت مطلق منتشر شود؛ این **آزادی عمل** را به وکیل می دهد که نسبت به نحوه سرمایه گذاری منابع گردآوری شده، نحوه اختصاص منابع به هر پروژه، زمان تزریق منابع، مدت و سررسید قراردادها و غیره آزادی عمل داشته باشد. در این صورت، **ضمن مقید بودن متعلق معامله، اطلاق در تصرف وجود دارد.** به عبارتی متعلق این نوع و کالت، مال (منابع مالی) است که ناشر به نیابت از سرمایه گذاران در اختیار بانی (وکیل) قرار می دهد و وکیل مخیر است بر اساس صلاحدید و تخصص خود و با توجه به شرایط موجود، منابع را سرمایه گذاری کند. در این صورت، بیان مشخصات دقیق و با جزئیات موضوع و کالت پیش از انتشار اوراق و کالت ضرورتی ندارد و بانی می تواند پس از انتشار اوراق، با رعایت مصلحت و در نظر گرفتن فضای اقتصاد کلان، وضعیت نسبی طرح ها، چگونگی سیکل های اقتصادی، محدودیت های مربوط به قوانین و مقررات و با اعتمادی که به شرکتهای تحت مالکیت خود مبنی بر عمل به تعهدات در زمان مقتضی دارد، نسبت به تخصیص منابع و سرمایه گذاری در آنها اقدام کند.



بررسی یک چالش حقوقی و یک چالش فقهی

در ماده ۶۶۱ قانون مدنی آمده است "در صورتی که وکالت مطلق باشد، فقط مربوط به اداره کردن اموال موکل خواهد بود".



وکالت عام

بررسی لغوی و فقهی

عام، در لغت به معنای فراگیر بودن و شامل شدن و عموم به معنای شمول و فراگیری است (انوار الاصول، ۱۳۷۳، ج ۲، ص ۸۵). عام لفظی است مانند "کل" در مثال "اکرم کل عالم" که همه مصادیق مدخول خود (عالم) را که صلاحیت انطباق بر آنها را دارد در بر می گیرد (همان).

در اصطلاح اصول عام عبارت است از لفظی که به مفهوم خود شامل همه مصادیق می شود. در مقابل آن، خاص به لفظی اطلاق می شود که به مفهوم خود شامل همه مصادیق نمی شود (اصول الاستنباط فی اصول الفقه، ج ۱، ص ۱۳۱). علامه علی نقی حیدری در این کتاب بیان می کند العامُ هو لفظٌ شاملٌ لجميعِ الافرادِ الَّتِي تَحْتَهُ و الخاصُّ غيرُ و هما قد يكونانِ نسبيينِ فمثلَ (العماء) عامٌ بالنسبهِ الي (الفقهاء) و خاصٌ بالنسبهِ الي (الرجال) پس اگرچه عام و خاص دو مفهوم مقابل یکدیگر هستند، اما عام بودن و خاص بودن مفاهیم نسبی هستند. به عنوان مثال العلماء نسبت به فقها اعم مطلق و نسبت به الرجال، اخص مطلق است (محمدی، ۱۳۷۵). الفاظ عام در عربی، کل و کَلَّمَا و در فارسی، همه، هر و تمام می باشد؛ مانند وکالت فروش تمام اموال یا وکالت انجام هر نوع معامله نسبت به خانه. موکل در وکالت عام از الفاظ عام که دلالت بر کلیت و عمومیت دارد استفاده میکند. تمامی اموال یا هر نوع معامله، حکایت از عام بودن وکالت دارد (ابهری و قبادی، ۱۳۹۹).



راه حل بر اساس اوراق و کالت مطلق و عام

حدود اختیارات وکیل در وکالت عام برای اقدام در امور موکل، گسترده‌تر از وکالت مطلق است چرا که وکالت مطلق در محدوده اداره اموال موکل است ولی وکالت عام گسترده‌تر از آن و شامل نقل و انتقالات نیز می‌شود. منتها این حقیقت را نباید از یاد برد که جملگی این امور باید با رعایت مصلحت موکل باشد. نتیجه آن که در این حالت که متعلق وکالت خاص و حدود اختیارات وکیل، حسب مورد، عام یا مطلق است اقدامی که وکیل با اختیارات حاصله از وکالت عام می‌تواند انجام دهد به مراتب وسیع‌تر و گسترده‌تر از حالتی است که وکالت وکیل به صورت مطلق باشد. لذا، انتشار اوراق وکالت عام می‌تواند به عنوان یک جایگزین انعطاف‌پذیر برای اوراق وکالت فعلی به شمار رود.



راه حل بر اساس اوراق و کالت سرمایه گذاری

بر این اساس، وکیل نسبت به انجام هرگونه سرمایه گذاری با منابع گردآوری شده از محل فروش اوراق و کالت دارد. این نوع وکالت می تواند آزادی عمل لازم را نسبت به انتخاب گزینه سرمایه گذاری و زمان مناسب سرمایه گذاری در هر طرح را در اختیار وکیل قرار دهد.



راه حل مالیاتی

نظر به ماده ۱۳۸ مکرر قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب ۱۳۹۴ اشخاصی که آورده نقدی برای تأمین مالی پروژه - طرح و سرمایه در گردش بنگاه های تولیدی را در قالب عقود مشارکتی فراهم نمایند، معادل حداقل سود مورد انتظار عقود مشارکتی مصوب شورای پول و اعتبار از پرداخت مالیات بر درآمد معاف می شوند و برای پرداخت کننده سود، معادل سود پرداختی مذکور به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی تلقی می شود.

با توجه به ماده مذکور، به نظر می رسد در صورت تعریف شدن عقود پایه در عقد وکالت بر اساس عقود مشارکتی، مساله مالیاتی مربوطه تا حدی مرتفع گردد. با تعریف عقود مشارکتی در تأمین مالی طرح ها، گروه صنایع پتروشیمی خلیج فارس نسبت به عدم خروج منافع از گروه اطمینان می یابد. زیرا در صورتی که بازده پروژه پس از راه اندازی بیش از نرخ علی الحساب باشد، شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس نیز به عنوان بانی از این منافع بهره مند می شود.

هر چند ماده قانونی مذکور می تواند تا حدی مساله مالیاتی مرتبط با اوراق وکالت را مرتفع کند، لیکن لازم است نسبت به رفع ابهامات موجود با سازمان امور مالیاتی تعامل و مذاکره لازم صورت پذیرد.



حَسْبُنَا اللَّهُ وَنِعْمَ الْوَكِيلُ