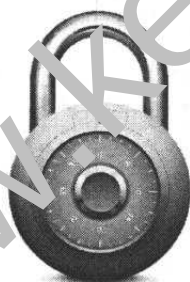


بسم الله الرحمن الرحيم

ابزارهای مالی اسلامی



نویسندگان:

هادی اسدبگی - اسماعیل اسدبگی - احمدسوری

اساتید دانشگاه پدافند هوایی خاتم الانبیاء (ص)

۱۳۹۸

سرشناسه	اسدیگی، هادی، ۱۳۶۵-
عنوان و نام پدیدآور(ان)	ابزارهای مالی اسلامی / نویسندگان هادی اسدیگی، اسماعیل اسدیگی، احمدسوری.
مشخصات نشر	تهران: پژوهش پارس ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری	۱۰۹ص.
شابک	۹۷۸-۶۲۲-۶۴۷۰-۰۵-۶
وضعیت فهرست نویسی	۴۹۰۰۰۰ ریال
یادداشت	فیبا
موضوع	کتابنامه.
موضوع	اوراق بهادار اسلامی
شناسه افزوده	Securities, Islamic
شناسه افزوده	اسدیگی، اسماعیل، ۱۳۶۷-
رده بندی کنگره	سوری، احمد، ۱۳۷۰-
رده بندی دیوید	BP۱۹۸ /۶
شماره کتابخانه ملی	۲۹۷/۳۷۹
	۵۹۴۸۵۸۸



ناشر	انتشارات پژوهش پارس
نام کتاب	زیرهای مالی اسلامی
نویسندگان	هادی اسدیگی، اسماعیل اسدیگی، احمدسوری
ویراستار علمی تخصصی	سجاد خزایی مجتبی عقیقی نریمانپور
ویراستار ادبی	میلاد حیدری
تایپ و صفحه آرایی	احسان نوری هویدا
نوبت چاپ	اول- ۱۳۹۸
شابک	۹۷۸-۶۲۲-۶۴۷۰-۰۵-۶
تعداد صفحه	۱۰۹ صفحه
تیراژ	۱۰۰۰ عدد
قیمت	۴۹۰۰۰ تومان

هرگونه تکثیر یا اسکن یا کپی برداری از تمام یا بخشی از این کتاب حتی با ذکر منبع، بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع است. هیچ فرد حقیقی یا حقوقی اجازه ی تولید و انتشار لوح یا مجموعه ی آموزشی از این اثر را به هر نحو ندارد.

۷	مقدمه
۱۲	اوراق وقف
۱۴	انواع محصولات مالی مرتبط با حوزه وقف
۱۵	مدل مالی انتشار اوراق وقف
۱۵	ارکان انتشار
۲۰	شرایط دارایی
۲۱	مدل عملی انتشار اوراق وقف
۲۷	اوراق قرض الحسنه
۳۵	اوراق اجاره
۳۶	ماهیت اوراق اجاره
۳۶	طراحی مالی اوراق اجاره
۳۷	اوراق اجاره تأمین دارایی
۳۸	اوراق اجاره تأمین نقدینگی
۴۰	اوراق اجاره رهنی
۴۱	ریسک‌های اوراق اجاره
۵۳	اوراق مرابحه
۵۳	سازوکار انتشار اوراق
۵۶	ماهیت عقد استصناع
۶۵	شرایط لازم فقهی در اوراق استصناع
۶۶	ویژگی‌های اوراق بهادار استصناع
۶۹	ماهیت اوراق سفارش ساخت
۷۰	طراحی مالی اوراق سفارش ساخت
۷۱	اوراق مشارکت
۷۵	اوراق مضاربه

۷۶	سازوکار اوراق مضاربه
۷۶	ارکان اوراق مضاربه
۷۸	انواع اوراق مضاربه
۸۰	بازار ثانویه اوراق مضاربه
۸۳	اوراق مزارعه
۸۵	ماهیت عقد مزارعه
۸۵	احکام عقد مزارعه
۸۵	تعریف اوراق مزارعه
۸۷	روش کار در اوراق مزارعه
۸۸	بازده اوراق مزارعه
۸۹	اوراق مساقات
۹۲	روش کار در اوراق مساقات
۹۳	انواع اوراق مساقات
۹۷	جمع‌بندی و پیشنهادها
۱۰۱	اوراق رهنی
۱۰۲	ارکان اوراق رهنی
۱۰۹	مراجع

مقدمه

بازار سرمایه پتانسیل های بالایی در خود نهفته دارد که هریک از آنها، دریچه ای است که می تواند گزینه های جدیدی را در مقابل اعلان آن حوزه قرار دهد و منجر به توسعه بازار سرمایه و ارتباط پویای این بازار با بازارهای دیگر از جمله بازار پول و بازار طلا شود. ازجمله پتانسیل هایی که در بازار سرمایه کشور می تواند مورد استفاده قرار گیرد و توسعه یابد، استفاده از ابزار صکوک است. این ابزار انواع مختلفی داشته و یکی از حرفه ای ترین راه های تامین سرمایه برای شرکت هایی است که در ابتدای مسیر فعالیت خود قرار داشته یا به منظور توسعه فعالیت خود طرح های توجیهی دارند که به دلیل کمبود یا نبود نقدینگی، قادر به اجرای آن نیستند. در حال حاضر منظور تأمین نقدینگی، از برخی صکوک رایج در بازار سرمایه استفاده می شود، اما ظرفیت استفاده از این ابزار در بازار سرمایه بسیار بیشتر بوده و باید برای توسعه و گسترش استفاده از این ابزار که بسیار کارا می باشند، تدابیری اتخاذ شود تا شرکت ها و کارخانه ها برای استفاده از این ابزار ترغیب شوند. اولین استفاده از صکوک در دنیا به سال ۱۹۹۰ بازمی گردد؛ زمانی که شرکت شل ام.دی.اس که شرکتی تازه تأسیس بود برای تأمین مالی پروژه های خود دست به انتشار صکوک زد. متأسفانه به دلیل انحصار بازارهای مالی ایران از بازارهای جهانی و انفعال فعالان نهادهای مالی ایران که یکی از پیشگامان استفاده از صکوک بوده است، هیچ نقش و جایگاهی در بازار تأمین مالی صکوک و تاریخچه مکتوب مرتبط با صکوک ندارد. صکوک در لغت به معنای ابزارهای مالی اسلامی است و جایگزین مناسبی برای ابزارهای مالی ربوی با نرخ های ثابت است. اما در تعریف کامل صکوک، می توان گفت که اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه یکی از قراردادهای مورد تأیید اسلام طراحی شده اند و

دارندگان اوراق به صورت مشاع مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها هستند. عبارات و ارکان دیگری نیز در صکوک وجود دارد که تعاریف خاص خودشان را دارند، مانند بانی که عبارت است از شخصی حقوقی که صکوک باهدف تأمین مالی یا اهداف دیگر برای آن منتشر می‌شود. واسطه که نهاد مالی است که صرفاً به منظور نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان صکوک و انتشار صکوک تشکیل می‌شود و امین که شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط اجرایی انتشار صکوک مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی صکوک را بر عهده دارد. ضامن که توسط بانی و با تأیید سازمان بورس صرفاً از بین بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و مؤسسات دولتی انتخاب می‌شود. صکوک یا دارایی اسلامی تفاوت‌هایی با اوراق قرضه یا همان اوراق ربوی با درآمد ثابت دارد که این تفاوت‌ها منجر به جذابیت بیشتر صکوک برای تأمین‌کنندگان و تأمین شوندگان مالی شده است. این موارد عبارت‌اند از:

۱. در صکوک، موضوع اصلی، مالکیت یک دارایی است، درحالی‌که در اوراق قرضه، هسته اصلی بدهی است که در یکسو وام‌گیرنده و در برعکس وام‌دهنده قرار دارد. همچنین نرخ وام نیز ثابت است.
۲. اعتبار صکوک، به دارایی بستگی دارد که صکوک به پشتوانه آن صادر شده است، درحالی‌که اعتبار اوراق قرضه به ناشر یا صادرکننده آن وابسته است و با آن سلب می‌شود.
۳. دارایی که صکوک به پشتوانه آن صادر می‌شود باید از نظر شرعی مجرب باشد، حال اینکه در انتشار اوراق قرضه، این مورد لحاظ نمی‌شود و هر نوع دارایی می‌تواند پشتوانه انتشار اوراق قرضه باشد.
۴. امکان افزایش دارایی و ارزش ورقه صکوک وجود دارد اما در اوراق قرضه این شرایط فراهم نیست.

مواردی که در بالا گفته شد، ازجمله دلایلی هستند که منجر به جذابیت بیشتر صکوک در بین فعالان بازار شده است. فارغ از تفاوت‌هایی که صکوک با رقبای جایگزین خود دارد، استفاده از صکوک دارای مزایایی است که اهمیت توسعه این ابزار را دوچندان می‌کند. این مزایا عبارت‌اند از:

۱. صکوک نقدینگی بانی را افزایش می‌دهد.

۲. دارایی‌هایی که نقدینگی پایینی دارند یا غیر نقد هستند از ترازنامه خارج شده و وجوه نقد جایگزین آن می‌شود.

۳. با اینکه قسمتی از دارایی‌ها از شرکت بانی جدا می‌شود، اما باین حال باز هم بانی می‌تواند از دارایی‌ها استفاده کند.

۴. از آنجاکه صکوک با پشتوانه دارایی منتشر می‌شود، دارای ریسک کمتر است و هزینه تأمین مالی را نیز کاهش می‌دهد. یک راه دیگر کاهش هزینه تأمین مالی استفاده از افزایش اعتبار است.

۵. صکوک با فراهم کردن امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند. با توجه به ناتمامی در خصوص صکوک گفته شد، حال می‌خواهیم انواع صکوک را نام‌برده و توضیح مختصری راجع به هر یک ارائه کنیم. اوراق صکوک به‌طور کلی به دودسته انتفاعی و غیرانتفاعی تقسیم می‌شوند:

- غیرانتفاعی: نظیر وقف و قرض الحسنه

- انتفاعی:

- ✓ با درآمد ثابت نظیر اجاره، ربحه، صنعت و ...

- ✓ با درآمد متغیر نظیر مشارکت، مضاربه، مساقات، مزارعه و ...

اوراق استصناع: این اوراق، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم برای ساخت کالایی استفاده می‌شوند که تحت تملک دارنده صکوک است.

اوراق مشارکت: این نوع صکوک، سندی است که گویای مالکیت دارنده آن نسبت به بخشی از یک دارایی حقیقی که متعلق دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است و تا سرانجام پدید اوراق هر نوع تغییر قیمت دارایی متوجه صاحب اوراق مشارکت است.

اوراق مضاربه: در این نوع اوراق ناشر با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان را جمع‌آوری کرده و به‌عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می‌دهد و بانی هم در فعالیت اقتصادی سودآور به کار می‌گیرد و در پایان هر دوره مالی سود حاصله را بر اساس نسبت‌هایی که روی اوراق درج گردیده است، میان خود و صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

اوراق مساقات: ناشر با واگذاری این نوع از اوراق بهادار، وجوه متقاضیان را جمع‌آوری کرده و با آن باغات قابل بهره‌برداری را خریداری کرده و سپس با وکالت از طرف دارندگان اوراق طی قرارداد مساقات به باغبانان واگذار می‌کند تا به آن‌ها رسیدگی کنند و در پایان، محصول به‌دست‌آمده را باهم تقسیم کنند. در این نوع صکوک، دارنده اوراق نقش مالک، ناشر نقش وکیل و باغبان نقش عامل و اوراق مساقات سند مالکیت مشاع دارندگان است.

اوراق مزارعه: این نوع اوراق بهادار بر اساس قرارداد مزارعه طراحی شده و ناشر با واگذاری این اوراق، وجوه متقاضیان را جمع‌آوری کرده و با آن اراضی قابل زراعت خریداری می‌کند. سپس این اراضی را طی قرارداد مزارعه از طرف دارندگان اوراق به کشاورزان واگذار می‌کند تا روی این اراضی زراعت کنند و در پایان، "زراعت" محصول را باهم تقسیم کنند.

با توجه به تنوعی که در صکوک وجود است، می‌توان به ترویج بسترهای مناسب به‌منظور استفاده بیشتر و کارآتر از ابزارهای مالی اسلامی از مزایای موجود در این ابزار بیشترین بهره را برد و نظام مالی کشور را بیش‌ازپیش توسعه داد. نکته مهمی مانند استفاده از صکوک ریسک‌هایی را دارد که باید موردتوجه استفاده‌کنندگان این ابزار قرار بگیرد. این ریسک‌ها عبارت‌اند از:

- ریسک از بین رفتن دارایی:

یعنی چنانچه به دارایی مورد اجاره در فرایند انتشار صکوک به هر دلیلی خسارت وارد شود، قاعدتاً از ارزش دارایی کم شده و در نتیجه دارنده صکوک متضرر می‌شود. البته این نوع ریسک از طریق بیمه کردن دارایی‌ها به‌طور کامل از بین می‌رود.

- ریسک نرخ سود:

مبلغ اجاره‌بها در صکوک اجاره ثابت است و دارندگان این اوراق در هر دوره اجاره‌بهای ثابتی دریافت می‌کنند. در نتیجه با افزایش نرخ سود متداول در بازار، دارندگان صکوک اجاره در مقایسه با نرخ سود بازار سود کمتری دریافت می‌کنند.

- ریسک کاهش قیمت دارایی:

چنانچه ارزش دارایی‌ها در تاریخ سررسید (پایان مدت اجاره) به هر دلیلی کاهش یابد دارندگان اوراق صکوک با زیان سرمایه‌ای مواجه می‌شوند. این ریسک را می‌توان از طریق اعطای اختیار

فروش به دارندگان اوراق صکوک حذف کرد. به این صورت که آن‌ها می‌توانند با اعمال اختیار فروش خود، صکوک را به قیمت مندرج در برگه اختیار فروش به بانی بفروشند.

از زمان انتشار اولین صکوک در بازار سرمایه کشور تاکنون ۱۴/۵ میلیارد دلار اوراق مالی اسلامی در کشور منتشر شده است که مانده این اوراق در سال ۲۰۱۷ برابر با ۹/۸ میلیارد دلار بوده است که حکایت از توسعه ابزار مالی اسلامی در اقتصاد کشور و بازار سرمایه دارد. با توجه به ممنوعیت انتشار اوراق قرضه در کشورهای اسلامی و تنوعی که اوراق صکوک به استفاده‌کنندگان این ابزار ارائه می‌کند، شکی نیست که جایگزینی صکوک با اوراق قرضه می‌تواند عواید بسیار مناسبی را برای اقتصاد کشور و همچنین سلفا، کنندگان این ابزار فراهم آورد.