

به نام خدا



آذر ۱۳۹۴

مقدمه

- بازارهای مالی وظیفه پشتیبانی از بخش واقعی اقتصاد را بر عهده دارند تا شرایط لازم جهت توسعه و رشد پایدار اقتصادی را فراهم نمایند. در تقسیم‌بندی بازارهای مالی می‌توان به دو بازار پول و سرمایه اشاره نمود. در ذیل به تعریف مختصر دو بازار مذکور می‌پردازیم.
- بازار پول: بازاری برای دادوستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یکسال دارند.
- بازار سرمایه: بازاری است که ابزارهای مالی بلند مدت با سررسید بیش از یکسال در آن مورد معامله قرار می‌گیرد.



مقدمه

- سازمان‌ها، شرکت‌ها و مؤسسات جهت تأسیس، تجهیز و یا گسترش فعالیت‌های خود، نیازمند منابع مالی می‌باشند که در بازارهای مالی متعارف این نیاز از طریق انتشار اوراق قرضه مرتفع می‌گردد. اوراق قرضه مبتنی بر قرض با بهره است که از دیدگاه اسلام ربا و حرام بوده، و از این رو نمی‌توان در کشورهای اسلامی از این اوراق جهت تأمین مالی استفاده کرد.
- اندیشمندان مسلمان با توجه به اهمیت تأمین مالی شرکت‌ها از روش‌های اسلامی، ابتدا به ایجاد نظام بانکداری اسلامی و سپس به فکر طراحی بازار سرمایه اسلامی افتادند. در این میان نقش ابزارهای مالی اسلامی یا صُکوک در نظام تأمین مالی اسلامی بسیار برجسته است.



صکوک اجاره

- اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که هر ورق آن نشان دهنده ی مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.
- در اوراق اجاره حق استفاده از منابع یک دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها، در قبال اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل میشود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و اجاره بها را می توان در ابتدای دوره، انتهای دوره با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که این اوراق بیانگر مالکیت مشاع فرد است می توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می شود، معامله کرد



انواع اوراق اجاره

- اوراق اجاره تامین دارایی: اوراقی است که در آن نهاد واسط، یک دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها که مورد نیاز بانی است را به نیابت از سرمایه گذاران، از فروشند ای خریداری نموده و به بانی اجاره می دهد.
- اوراق اجاره تامین نقدینگی: در این نوع از اوراق اجاره، واسط با واگذاری اوراق به مردم و جمع آوری وجوه به وکالت از طرف سرمایه گذاران یک دارایی ثابت مشهود را از بانی خریداری کرده و مجدداً به خودبانی اجاره می دهد.



اوراق اجاره تامین دارایی

- در این نوع از اوراق اجاره، بانی با ارائه طرح توجیهی اقدام به انتخاب شرکت واسط (SPV) می کند. شرکت واسط با انتشار اوراق و با جمع آوری پول از سرمایه گذاران، به وکالت از طرف آن ها دارایی مورد نیاز بانی را از فروشنده خریداری می کند، سپس به صورت اجاره عادی یا به شرط تملیک به بانی اجاره می دهد.
- سود این اوراق در سررسیدهای مشخص به صورت اجاره بها دارایی تعهد شده توسط بانی از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به دارندگان اوراق پرداخت می شود. دارندگان اوراق قبل از سررسید، می توانند اوراق خود را در بازار ثانویه به فروش برسانند.
- SPV در پایان قرارداد اجاره عادی، دارایی را از مستاجر تحویل گرفته و به وکالت از طرف سرمایه گذاران در بازار دارایی های مستهلک می فروشد، و در اجاره به شرط تملیک، دارایی را به تملیک مستاجر در می آورد.



مدل عملیاتی اوراق اجاره تامین دارایی

۱ فروش اوراق

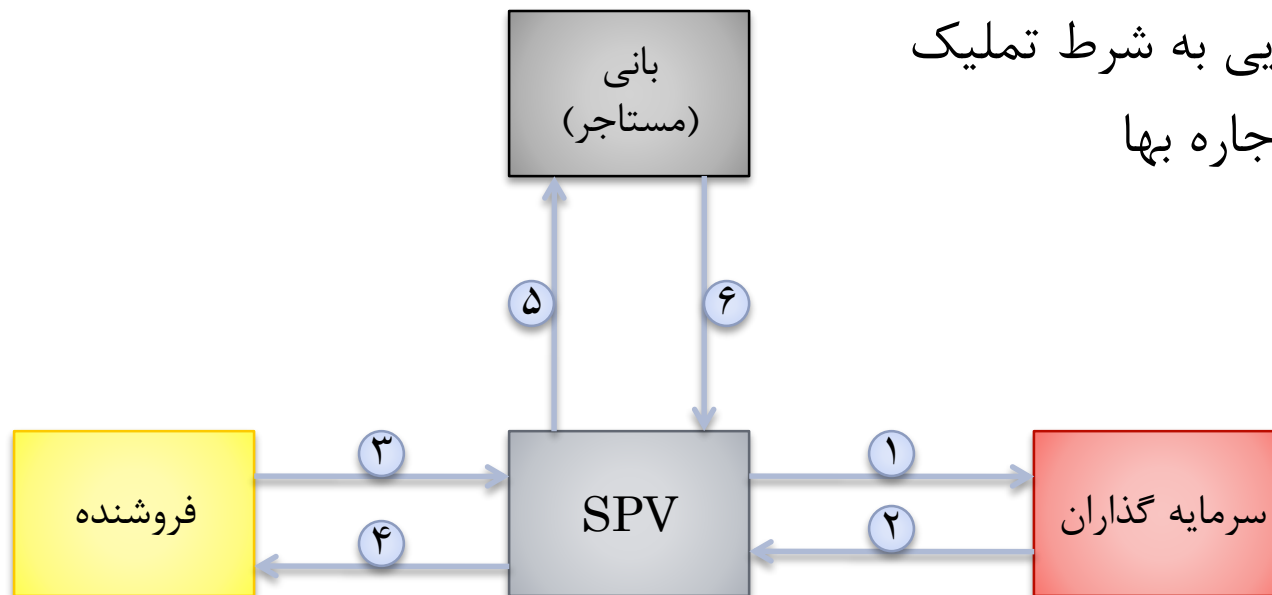
۲ پرداخت پول

۳ فروش دارایی فیزیکی

۴ پرداخت پول

۵ اجاره دارایی به شرط تملیک

۶ پرداخت اجاره بها



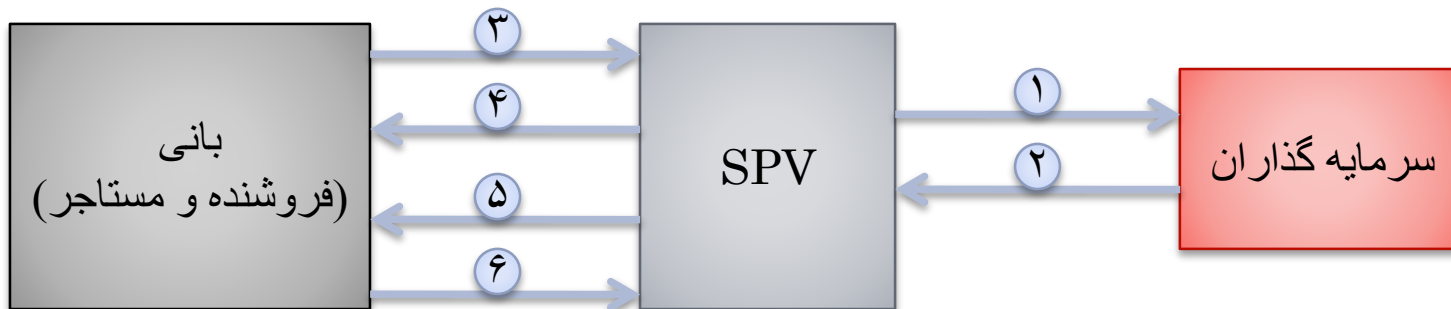
اوراق اجاره تامین نقدینگی

- در این نوع از اوراق اجاره، بانی با ارائه طرح توجیهی اقدام به انتخاب شرکت واسط (SPV) می کند. شرکت واسط با انتشار اوراق و با جمع آوری پول از سرمایه گذاران، به وکالت از طرف آن ها یکی از دارایی های فیزیکی بانی را به صورت نقد خریداری میکند، سپس به صورت اجاره عادی یا به شرط تملیک، دارایی را دوباره به بانی واگذار می نماید.
- سود این اوراق در سررسیدهای مشخص به صورت اجاره بها دارایی تعهد شده توسط بانی از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به دارندگان اوراق پرداخت می شود. دارندگان اوراق قبل از سررسید، می توانند اوراق خود را در بازار ثانویه به فروش برسانند.
- در پایان قرارداد اجاره عادی، دارایی را از مستاجر تحویل گرفته و به وکالت از طرف سرمایه گذاران در بازار دارایی های مستهلک می فروشد، و در اجاره به شرط تملیک، دارایی را به تملیک مستاجر در می آورد.



مدل عملیاتی اوراق اجارہ تامین نقدینگی

- ۱ فروش اوراق
- ۲ پرداخت پول
- ۳ فروش دارایی فیزیکی
- ۴ پرداخت پول
- ۵ اجارہ دارایی به شرط تملیک
- ۶ پرداخت اجارہ بها



شرایط بانی اوراق اجاره

- بانی باید دارای شرایط زیر باشد:
- شخص حقوقی غیردولتی که:
 - قالب حقوقی آن سهامی یا تعاونی باشد
 - مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد
 - حداکثر نسبت مجموع بدهی ها به دارایی های آن ۹۰ درصد باشد
 - اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت های مالی دو دوره مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- شخص حقوقی عمومی یا دولتی شامل:
 - وزارتخانه ها
 - اشخاص حقوقی مشمول ماده ۴ قانون محاسبات عمومی



صکوک مرابحه

- اوراق بهادار با نام و قابل نقل و انتقالی است که نشان دهنده مالکیت مشاع دارنده آن، در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است.
- مرابحه، قرارداد فروشی است که فروشنده به وسیله آن، قیمت تمام شده کالا، اعم از قیمت خرید، هزینه های حمل و نقل، نگهداری و سایر هزینه های مرتبط را به اطلاع مشتری می رساند، سپس با افزودن مبلغ یا درصدی به عنوان سود، به وی می فروشد، بیع مرابحه می تواند به صورت نقد یا نسیه منعقد شود و به طور معمول، نرخ سود نسیه آن بیشتر است.



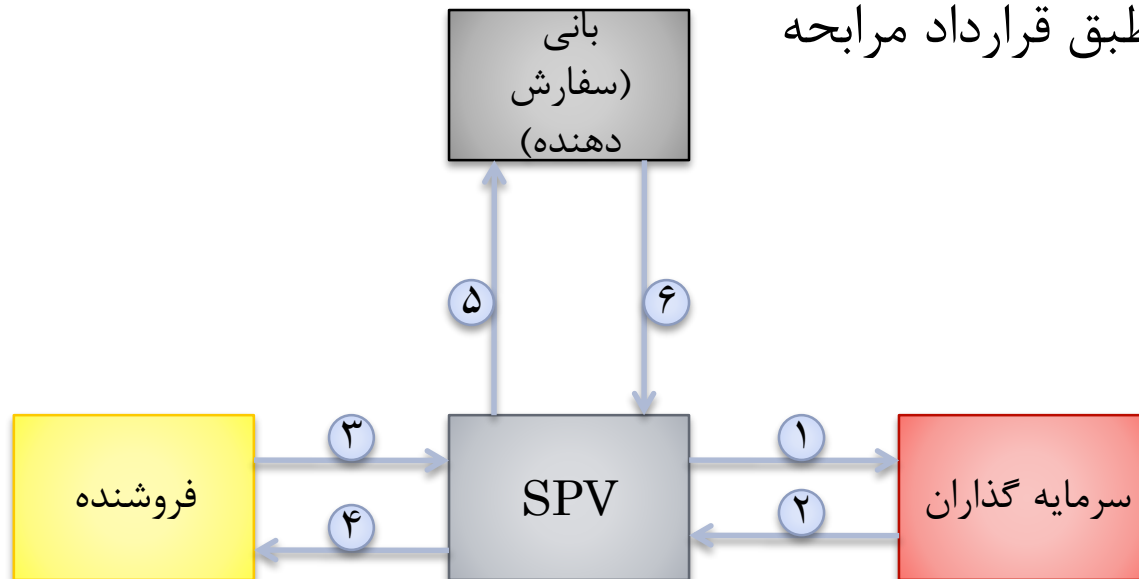
اوراق مرابحه

- در این نوع از اوراق مرابحه، بانی با ارائه طرح توجیهی اقدام به انتخاب شرکت واسط (SPV) می کند. شرکت واسط با انتشار اوراق مرابحه و جمع آوری پول از سرمایه گذاران، به وکالت از طرف آن ها دارایی مورد نیاز بانی را از فروشنده به صورت نقد خریداری می کند، سپس به صورت بیع مرابحه نسبه با قیمت بالاتر به بانی می فروشد.
- اصل سرمایه و سود این اوراق در سررسیدهای مشخص به صورت قیمت نسبه کالا، توسط بانی تعهد شده و از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به دارندگان اوراق پرداخت می شود.
- دارندگان اوراق می توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود مرابحه استفاده نمایند و یا قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانویه به فروش برسانند.



مدل عملیاتی اوراق مرابحه

- ① فروش اوراق
- ② پرداخت پول
- ③ فروش دارایی فیزیکی
- ④ پرداخت پول
- ⑤ فروش دارایی طبق قرارداد مرابحه
- ⑥ پرداخت اقساط



شرایط بانی اوراق مرابحه

○ بانی باید دارای شرایط زیر باشد:

- شرکت های سهامی، شرکت های تعاونی و مؤسسه یا نهاد عمومی غیر دولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری، به استثنای شهرداری ها که دارای شرایط زیر باشند:
- در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
- مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد. اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورتهای مالی میاندوره های حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
- حداکثر نسبت مجموع بدهیها به داراییهای آن ۹۰ درصد باشد.
- اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورتهای مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

○ ب- مؤسسات دولتی، شرکت های دولتی و شهرداری ها.



صکوک استصناع (اوراق سفارش ساخت)

- استصناع در لغت از صنع به معنای سفارش ساخت می باشد و در اصطلاح فقهی و حقوقی، قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل کالا با طرح مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر بر عهده می گیرد.
- اوراق سفارش ساخت اوراقی است که ناشر بر اساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می کند.



مدل عملیاتی اوراق سفارش ساخت

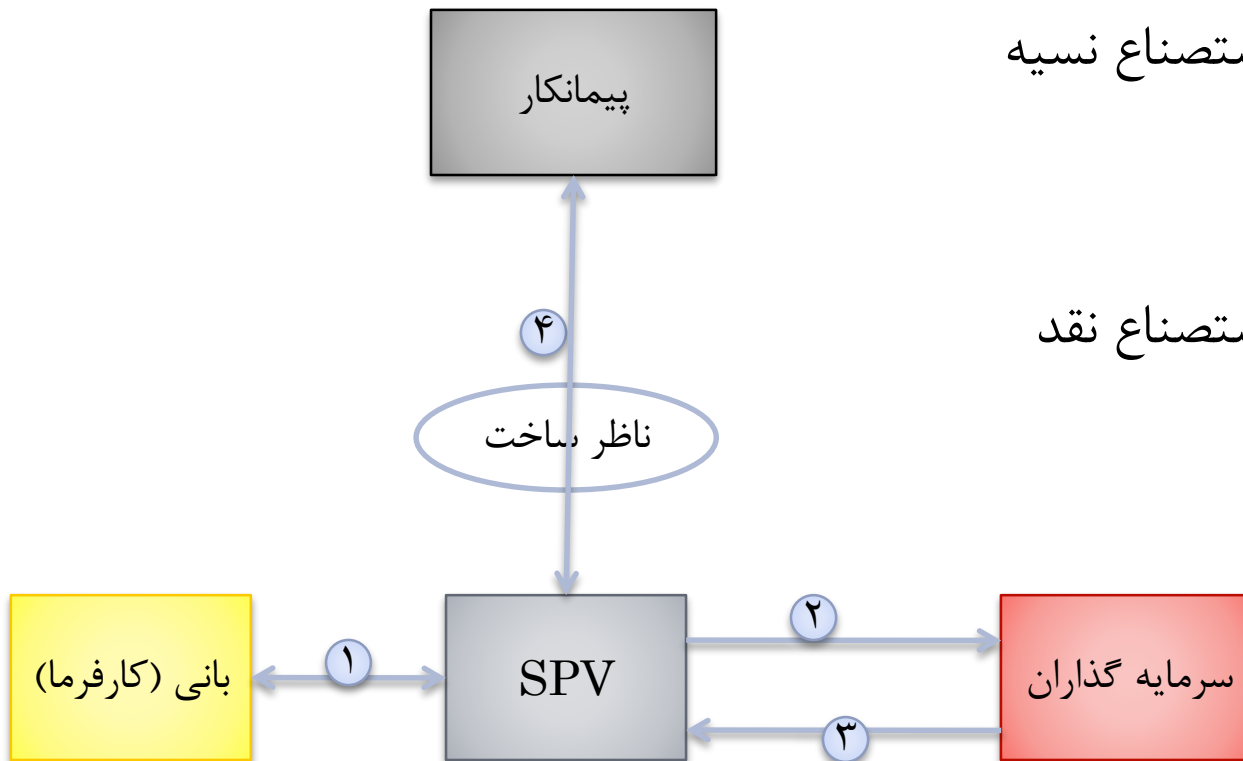
○ مدل شماره ۱: استصناع موازی

① انعقاد قرارداد استصناع نسبه

② فروش اوراق

③ پرداخت پول

④ انعقاد قرارداد استصناع نقد



مدل عملیاتی اوراق سفارش ساخت

○ مدل شماره ۲

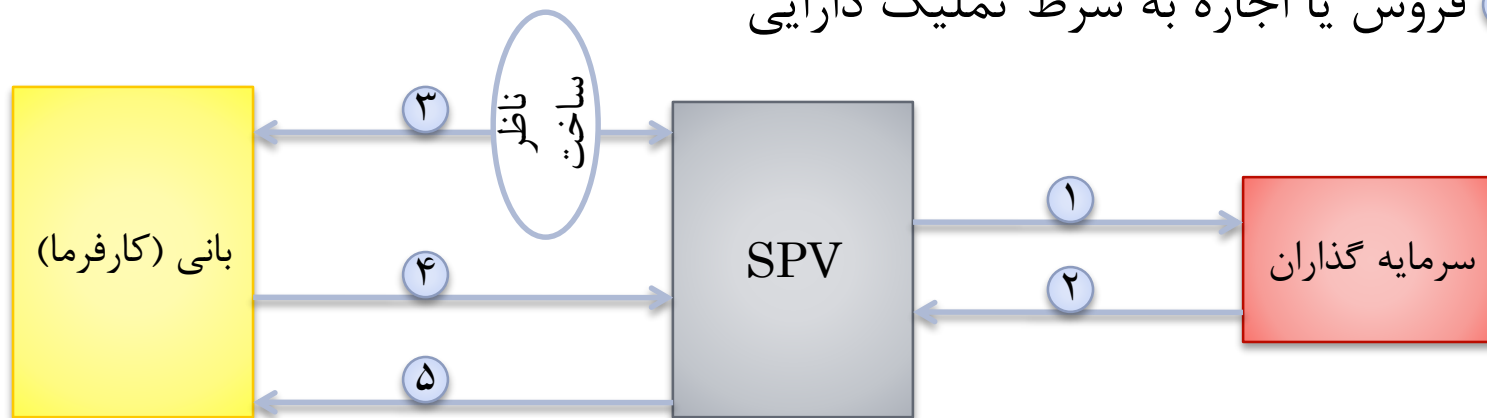
① فروش اوراق

② پرداخت پول

③ انعقاد قرارداد استصناع نقد

④ ساخت و تحویل دارایی

⑤ فروش یا اجاره به شرط تملیک دارایی



مدل عملیاتی اوراق سفارش ساخت

○ مدل شماره ۳: در این مدل ماهیت اوراق از نوع بدهی می باشد و نه مالکیتی

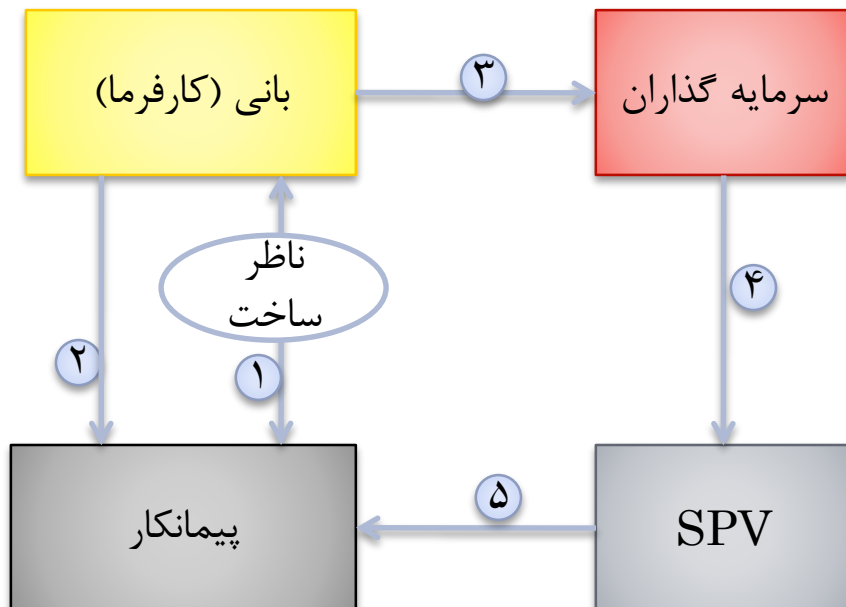
① انعقاد قرارداد استصناع

② انتشار اوراق

③ فروش اوراق به صورت تنزیل شده به وکالت از طرف پیمانکار

④ پرداخت پول

⑤ پرداخت پول



شرایط بانی اوراق سفارش ساخت

- بانی باید دارای شرایط زیر باشد:
- الف - شرکت‌های سهامی، شرکت‌های تعاونی و مؤسسه یا نهاد عمومی غیردولتی مشمول ماده ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری، به استثنای شهرداری‌ها که دارای شرایط زیر باشند:
 - در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد.
 - مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد، اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
 - حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد.
 - اظهارنظر بازرس و حسابرس در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.
- ب- مؤسسات دولتی، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها



نقش شرکت های تامین سرمایه در انتشار اوراق صکوک

- مشاور عرضه
- متعهد پذیره نویسی
- بازارگردان
- ضامن





با تشکر