



Investigating the Internal Financing of Investment in Upstream Industries from the Jurisprudence and Law Points of View

Sara Hamzeh^{1*}

1. PhD Student in Private Law, Gorgan Branch, Islamic Azad University, Gorgan, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Article Type: Original Research

Pages: 1065-1082

Article history:

Received: 14 Aug 2022

Edition: 07 Nov 2022

Accepted: 19 Jan 2023

Published online: 20 Mar 2023

Keywords:

Financing, Upstream Industries, Partnership Bonds, Lease Bonds, Parallel Promissory Bonds, Istisna Bonds.

Corresponding Author:

Sara Hamzeh

Address:

Iran, Gorgan, Islamic Azad University, Gorgan branch, Private Law Group.

Orchid Code:

0009-0001-1632-2157

Tel:

09113286400

Email:

sadeghmedya@gmail.com

ABSTRACT

Background and Purpose: Financing investment from domestic sources is one of the important issues that can solve part of the problems of lack of foreign investment, especially in upstream industries, in the conditions of economic sanctions. In the present paper, an attempt has been made to examine the internal financing of investment in upstream industries from the point of view of jurisprudence and important laws .

Materials and Methods: The present paper is descriptive and analytical and library method was used to collect data .

Ethical Considerations: In the present paper, the originality of the texts, honesty and trustworthiness are respected.

Result: Sukuk with high operational capability and economic justification can play a big role in the growth and development of the Islamic capital market and upstream industries, including the oil industry, and along with the financial resources of banks, it can help finance the projects of the upstream oil sector. In the financing of Islamic financial instruments with fixed interest for financing the upstream sector of industries, including the oil and gas industry, partnership bonds, lease bonds, parallel advance bonds, manufacturing bonds and leases can be used on condition .

Conclusion: The necessary legal foundations should be provided in order to use Islamic sukuk in the domestic financing of investment in upstream industries.

Cite this article as:

Hamzeh, S. *Investigating the Internal Financing of Investment in Upstream Industries from the Jurisprudence and Law Points of View*. Documents. Economic Jurisprudence Studies. 2022.



فصلنامه مطالعات فقه اقتصادی، دوره چهارم، شماره پیاپی ۵، سال ۱۴۰۱

بررسی تأمین مالی داخلی سرمایه‌گذاری صنایع بالادستی از منظر فقه و حقوق

سارا حمزه^{*۱}

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

چکیده

زمینه و هدف: تأمین مالی سرمایه‌گذاری از منابع داخلی، از موضوعات مهمی است که در شرایط تحریم اقتصادی می‌تواند بخشی از مشکلات فقدان سرمایه‌گذاری خارجی به‌ویژه در صنایع بالادستی را مرتفع نماید. در این مقاله، تلاش شده به بررسی تأمین مالی داخلی سرمایه‌گذاری صنایع بالادستی از منظر فقه و حقوق مهم پرداخته شود

مواد و روش‌ها: مقاله حاضر توصیفی تحلیلی بوده و برای جمع‌آوری داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است.

ملاحظات اخلاقی: در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

یافته‌ها: صکوک با قابلیت بالای عملیاتی و توجیه اقتصادی می‌تواند نقش بزرگی در رشد و توسعه بازار سرمایه اسلامی و صنایع بالادستی از جمله صنعت نفت داشته باشد؛ و در کنار منابع مالی بانکها به تأمین مالی پروژه‌های بخش بالادستی نفت یاری برساند. در تأمین مالی ابزارهای مالی اسلامی با سود ثابت برای تأمین مالی بخش بالادستی صنایع از جمله صنعت نفت گاز، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق سلف موازی، اوراق استصناع و اجاره به شرط قابلیت استفاده دارد. تأمین مالی اسلامی صکوک می‌تواند با بازپرداخت منابع مالی استفاده شده از طریق عواید حاصل از خود طرح در صنایع بالادستی از جمله صنعت نفت و گاز، و تطبیق با قواعد فقهی به صورت کاهش ریسک، برای گروه‌های سرمایه‌گذار جذابیت داشته باشد.

نتیجه: بسترهای حقوقی لازم در راستای استفاده از صکوک اسلامی از قبیل خزانه اسناد اسلامی و اوراق منفعت نیز در تأمین مالی داخلی سرمایه‌گذاری صنایع بالادستی فراهم گردد.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۱۰۶۵-۱۰۸۲

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۵/۲۳

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۱/۰۸/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۰/۲۹

تاریخ انتشار: ۱۴۰۱/۱۲/۲۹

واژگان کلیدی:

تأمین مالی، صنایع بالادستی، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق سلف موازی، اوراق استصناع.

نویسنده مسئول:

سارا حمزه

آدرس پستی:

ایران، گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد گرگان، گروه حقوق خصوصی.

کد ارکید:

0009-0001-1632-2157

تلفن:

۰۹۱۱۳۲۸۶۴۰۰

پست الکترونیک:

sadeghimedya@gmail.com

۱. مقدمه

یکی از موضوعاتی که در بحث راه‌اندازی هر سرمایه‌گذاری جدید مطرح می‌شود؛ موضوع تأمین مالی است. تأمین مالی دولت از طریق استقراض خارجی و استقراض داخلی می‌باشد. «تأمین مالی پروژه‌ها، چه مربوط به بخش دولتی باشد و چه بخش خصوصی یا از طریق منابع داخل کشور صورت می‌گیرد یا از طریق جذب منابع خارجی» (عزیزی، ۱۳۸۵، ۴۵). در استقراض خارجی از طریق استقراض دولتی و غیردولتی و سرمایه‌گذاری مستقیم و غیر مستقیم در خارج می‌باشد. جذب منابع مالی خارجی راهکاری مورد توجه برای تأمین مالی پروژه‌های با حجم مالی بالا می‌باشد. «در کشوری مانند ایران که نیاز به ساختارهای زیربنایی دارد، جذب منابع مالی خارجی امری بسیار ضروری است» (زراء نژاد؛ سعادت مهر، ۱۳۸۶، ۱۷). در حالت کلی به دو روش روشهای (قرضی) (استقراضی) و روش‌های غیر قرضی (سرمایه‌گذاری) می‌باشد. روش تأمین مالی داخلی همان استقراض داخلی باشد که استقراض از بانک‌ها که شامل بانک مرکزی و بانکهای تجاری که به آن پولی کردن بدهی گفته می‌شود و دیگر استقراض داخلی از مردم می‌باشد که دولت از مردم قرض می‌گیرد که به آن مالی کردن بدهی گفته می‌شود.

«بحث تأمین مالی به‌خصوص در کشورهای در حال توسعه از اهمیت دو چندانی برخوردار است، کشورهای در حال توسعه به‌منظور پیشرفت در عرصه‌های مختلف اقتصادی نیاز به منابع مالی فراوان دارند. در این کشورها برخی از پروژه‌ها را با تأمین مالی داخلی می‌توان انجام داد اما در پروژه‌های مهم و زیرساختی مورد نیاز کشور، که امکان تأمین منابع کامل آن توسط دولت فراهم نیست؛ مانند پروژه‌های

نفتی، گازی، پتروشیمی و بسیاری از صنایع دیگر برای توسعه زیرساخت‌ها برخوردار از منابع خارجی بسیار جدی است» (صیادزاده و دیگران، ۱۳۸۶). یکی از روش‌های تأمین مالی، ابزارهای اسلامی (صکوک) است. استاندارد شماره ۱۷ شریعت سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک را چنین تعریف کرده است: «گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از پایان عملیات پذیره نویسی بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به‌ناشر است؛ و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی یا ذینفع پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاصی می‌شود. صکوک در اصل ابزاری است که با استفاده از مکانیسمهای مالی اسلامی که در عین انطباق با دین مبین اسلام کارایی و جامعیت دیگر ابزارها را داشته باشد است» (هیبتی؛ احمدی، ۱۳۸۸، ۱۰۳). از دیدگاه حقوقی ابزارهای مالی عبارتند از مجموعه‌ای از قراردادهای گوناگونی که بین افراد مختلف، منعقد شده اند. سابقه ابزارهای مالی اسلامی به‌صدر اسلام بر می‌گردد؛ لیکن استفاده از آنها در مقیاسی وسیع و با نگرشی جدید تا چند دهه قبل مورد توجه قرار نگرفته بود. ایده اولیه ابزارهای مالی اسلامی مربوط به نظریات اقتصاد اسلامی است که طی ۴۰ سال گذشته ارائه شده است. تلاش‌های زیادی جهت ایجاد بانک‌های اسلامی در کشورهای مصر و پاکستان صورت پذیرفت و در نهایت ایران و سودان توانستند بانکداری اسلامی را بدون وجود سیستم موازی بانکداری متعارف اجرا نمایند. در خصوص صکوک اسلامی پژوهش‌های متعددی انجام شده است: محمدمبین صلواتیان و سیدمهدی حسینی دولت

مشارکت، استصناع، اوراق اجاره، منفعت و اوراق خزانة اسلامی پرداخته می‌شود.

۲. مواد و روش‌ها

مقاله حاضر توصیفی تحلیلی بوده و برای جمع‌آوری داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است.

۳. ملاحظات اخلاقی

در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

۴. یافته‌ها

صکوک با قابلیت بالای عملیاتی و توجیه اقتصادی می‌تواند نقش بزرگی در رشد و توسعه بازار سرمایه اسلامی و صنایع بالادستی از جمله صنعت نفت داشته باشد و در کنار منابع مالی بانکها به تأمین مالی پروژه‌های بخش بالادستی نفت یاری برساند. در تأمین مالی ابزارهای مالی اسلامی با سود ثابت برای تأمین مالی بخش بالادستی صنایع از جمله صنعت نفت گاز، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق سلف موازی، اوراق استصناع و اجاره به شرط قابلیت استفاده دارد. تأمین مالی اسلامی صکوک می‌تواند با بازپرداخت منابع مالی استفاده شده از طریق عواید حاصل از خود طرح در صنایع بالادستی از جمله صنعت نفت و گاز، و تطبیق با قواعد فقهی به صورت کاهش ریسک، برای گروه‌های سرمایه‌گذار جذابیت داشته باشد.

۵. بحث

در این قسمت انواع روش‌ها و ابزارهای داخلی تأمین مالی سرمایه‌گذاری صنایع بالادستی از منظر فقه و حقوق بررسی می‌شود:

آبادی، در مقاله‌ای به بررسی چالش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق انتشار صکوک (اوراق مالی اسلامی) پرداخته‌اند (صلواتیان؛ حسینی دولت آبادی، ۱۳۹۸). محمد غفاری فرد، عادلہ رحمتی و داوود یوسفزی، نیز در مقاله‌ای، نقش تأمین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب اسلامی با استفاده از داده‌های تابلویی (مورد مطالعه صکوک اسلامی) را بررسی کرده‌اند (غفاری فرد؛ رحمتی؛ یوسفزی، ۱۳۹۸). همچنین غلامرضا عسکرزاده دره، زهره معمارپور و حامد فلاحی، در مقاله‌ای، رابطه بین ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) و رشد اقتصادی را بررسی کرده‌اند (عسکرزاده دره؛ معمارپور؛ فلاحی، ۱۴۰۰). تمایز و نوآوری مقاله حاضر نسبت به پژوهش‌های انجام شده این است که، در این مقاله به بررسی این سؤال مهم پرداخته می‌شود که تأمین مالی داخلی سرمایه گذاری صنایع بالادستی از منظر فقه و حقوق چگونه قابل تحلیل است؟ فرضیه مقاله نیز بدین شکل قابل طرح است که: «اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق سلف موازی، اوراق استصناع و اجاره به شرط از جمله صکوک اسلامی است که از منظر فقهی و حقوقی می‌تواند به‌عنوان منبع تأمین مالی داخلی سرمایه‌گذاری صنایع بالادستی مورد استفاده قرار گیرد»؛ قابلیت استفاده دارد. تأمین مالی اسلامی صکوک می‌تواند با بازپرداخت منابع مالی استفاده شده از طریق عواید حاصل از خود طرح در صنایع بالادستی از جمله صنعت نفت و گاز، و تطبیق با قواعد فقهی به صورت کاهش ریسک، برای گروه‌های سرمایه‌گذار جذابیت داشته باشد.

به‌منظور بررسی سؤال مورد اشاره به بررسی قابلیت استفاده از ابزارهای اسلامی (صکوک) مانند اوراق

۵-۱. اوراق مشارکت

از نظر فقهی، «شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شئی واحد به نحو اشاعه» (نجفی، ۱۴۰۷، ج ۲۶، ۲۸۴؛ فخرالمحققین، ۱۳۶۳، ج ۲، ۲۹۸)، همین تعریف در ماده ۵۷۱ قانون مدنی نیز تصریح شده است. تعریف بیان شده و همچنین اقسام آن در مواد قانونی بعدی گویای ماهیت شرکت هستند و از دامنه‌ی اسباب ایجاد شرکت سخنی به میان نیامده، لذا نمی‌توان به گستره‌ی پی برد، فلذا به تعاریف دیگر در این باب مراجعه نموده شاید موجب تسلی خاطر در این زمینه (مفهوم شرکت) گشته و باعث رفع ابهام گردد.

جریان‌های نقدی به سیاستهای بهینه شرکت از جمله نقد کردن داراییهای موجود در هنگامیکه شرکت با محدودیتهای مالی مواجه است کمک می‌کند و بر الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار و بسیاری از تصمیمات مالی و غیره نقشی مؤثر را ایفا نماید؛ همچنین وجه نقد کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آتی شرکت می‌کند (شرفی؛ اشرفی، ۱۳۹۴، ۸۳۴). حال به این موضوع باید پرداخته شود که سرمایه‌گذاران با پرداخت وجوه خود به شرکت با مقصد خاص چه رابطه‌ای با این شرکت پیدا خواهند کرد؟ آیا رابطه شرکت بین آنها ایجاد خواهد شد؟ یا رابطه‌ای دیگر از نوع رابطه سهام دار با شرکت اما درجه ضعیف‌تر و با محدودیتهای الحاقی به آن ایجاد خواهد شد؟ آنچه که مشخص است بدین گونه می‌باشد که سرمایه‌گذاران در تشکیل شرکت نقشی نداشته و توسط شرکت یا مؤسسه‌ای که نیاز مالی دارد تأسیس و اعطای وام به آن شده است؛ لذا نمی‌توان اظهار نمود که سرمایه‌گذاران با در دست داشتن اوراقی که نشان دهنده‌ی قدرالسهم آنها می‌باشد در آن شرکت

سهامدار تلقی می‌گردند و مالکان شرکت محسوب می‌شوند؛ اما آنچه که حائز اهمیت است و جلوه‌نمایی می‌نماید این است که این اوراق بیانگر حق و امتیازی است برای صاحبان آنها؛ گرچه این حقوق پایه و مبنای واحدی دارند اما گویای این واقعیت می‌باشد که صاحبان این اوراق دارای حقوقی در شرکت هستند. نکته حائز اهمیت دیگر این است که آنها سهامدار شرکت و مالکان محسوب نمی‌شوند و صرفاً دارای حقوقی در شرکت می‌باشند. حقوقی مضیق نسبت به حقوق صاحبان سهام از جمله حق دریافت سود اعم از علی‌الحساب و قطعی باز خرید اوراق قبل از موعد توسط ناشر یا عامل، حق دریافت تضمین و اطمینان نسبت به بازپرداخت اصل سرمایه و سود آن و... البته این بدین منزله نمی‌باشد که سرمایه‌گذار حق رأی و تصمیم‌گیری و حتی حق شرکت در جلسات نظارت و اجرا را خواهد داشت، این موارد محدودیتهای اوراق مشارکت می‌باشد (عبدی پور فرد، ۱۳۹۴، ۱۴۰-۱۳۷).

اوراق مشارکت حاوی یکسری حقوق و امتیازهایی می‌باشند که گویای روابط صاحب ورقه و تنظیم کننده‌ی آن روابط باشد. آنچه که به این اوراق جنبه‌ی مالکیت بخشیده و قابلیت خرید و فروش را به آنها اعطا می‌کند اعتبار اعطایی از سوی شرکت اولیه به سوی شرکت با مقصد خاص به جهت حقوق و عایدات مالی است که به آنها تعلق می‌گیرد؛ لذا قابل مبادله و ارزش‌گذاری می‌باشد (عبدی پور فرد، ۱۳۹۴، ۱۴۷).

اوراق مشارکت از مصادیق اوراق بدهی است؛ لذا ناشر پس از گردآوری سرمایه‌های عموم در قبال آنها بازپرداخت اصل سرمایه و سود را تضمین می‌کند؛ بدین معنا که ناشر در مقابل سرمایه‌گذاران مدیون تلقی شده و باید دینی اعم از اصل سرمایه و سودهای

علامه حلی (حلی، ۱۴۱۳، ج ۳، ۲۲۳)، شهید ثانی (جبعی عاملی) (شهید ثانی)، ۱۴۱۰، ۳۰۷) صاحب حدائق (بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۱۳، ۲۱۱) مورد پذیرش قرار گرفته است، در این حالت ثمن مؤجل که دین (کلی فی الذمه) محسوب گردیده است مال از نوع حق مالی عینی تلقی می‌گردد که طبق ماده ۶۷ قانون اجرای احکام مدنی منقول محسوب شده و قابل تملیک می‌باشد (امامی، ۱۳۸۹، ج ۲، ۱۹۶؛ دهقان، ۱۳۹۳، ۱؛ ولی زاده؛ صفرخانی، ۱۳۹۱، ۵-۱؛ نظر بلند، ۱۳۹۴، ۳-۴؛ مجلسی اول، ۱۳۴۶، ۸۵ عبدی پور فرد، ۱۳۹۴، ۱۴۱).

در اقتصاد، سرمایه نقش مهمی را ایفا می‌نماید و اهرم حرکت چرخه‌های تولید می‌باشد، لذا دولت و صاحبان شرکت‌ها در جستجوی تأمین این نیاز مبرم دست به خلق ابزاری نوین در جهت تأمین نیازهای مالی خود می‌زنند (کریمی؛ حاج موسوی، ۱۳۹۵، ۲). یکی از طرق مطروح استفاده از بازار سرمایه می‌باشد. این بازار زیر مجموعه‌ای از بازارهای مالی تلقی شده و شامل آن دسته از اوراق بهاداری است که موعد سررسید آنها بیشتر از یکسال می‌باشد نقش اصلی و اولیه بازارهای مذکور بهره‌گیری از پس اندازهای آزاد و واحدهای تجاری در سرمایه‌گذاری‌هایی است که توسط واحدهای اقتصادی دیگر صورت می‌گیرد و شامل اوراق بدهی و سهام می‌گردد (فخرآیین‌کاوه؛ دولت‌یاری؛ اسدی، ۱۳۹۲، ۲).

«اوراق مشارکت سندی است گویای مالکیت دارنده، آن نسبت به بخشی از یک دارایی حقیقی که متعلق به دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است و تا سررسید اوراق هر نوع تغییر قیمت دارائی متوجه صاحب اوراق مشارکت است. طبق تعریف قانون انتشار اوراق مشارکت در ایران اوراق مشارکت اوراق بهادار با نام یا بینامی است که به قیمت اسمی

متعلقه را به آنها پرداخت نماید؛ فلذا ناشر در ازای مبالغ گردآوری شده سندی اوراق مشارکت را که حاوی طلب سرمایه‌گذاران و حقوق و امتیازات متعلق به وی می‌باشد به آنها تسلیم نموده و سرمایه‌گذاران با قبض اوراق مزبور دارنده‌ی آن محسوب می‌گردند. ناشر (شرکت با مقصد خاص) نیز با قبض وجوه سرمایه‌گذاری شده اذن در تصرف خواهد یافت و در انتها باید وجوه دریافتی را باز پس دهد (شکری؛ صبوری رازلیقی، ۱۳۸۱، ۳۸۴-۳۸۶).

در صورت پذیرش مال قیمی بعنوان موضوع قرض می‌توان اعتبارات تعلق گرفته از سوی شرکت اولیه به شرکت ثانویه را در قالب عقد قرض گنجانده، البته در حقوق امامیه این نظر مورد پذیرش قرار گرفته بر خلاف منطوق ماده ۶۴۸ قانون مدنی که صرفاً اموال مثلی را وارد در حیطه قرض می‌داند؛ لذا باید اذعان نمود که در صورت عدم پذیرش اموال قیمی بعنوان موضوع قرض می‌توان از قالب ماده ۱۰ قانون مدنی بهره جست و آن را عقدی مستقل تلقی نمود. برای اینکه امکان محسوب نمودن اعتبارات در زمره اموال مثلی وجود داشته باشد باید دارای اشباه و نظایر همسان بوده که در منظر عرف بتوان نام و نشان یکسانی بر آن مترتب نمود؛ لکن حالت دیگری نیز موجود می‌باشد که در این صورت شرکت با مقصد خاص مبالغ مزبور را بعنوان ثمن اعتباراتی که از سوی شرکت اولیه طی کسب نموده، تسلیم شرکت مزبور شرکت اولیه می‌نماید و ثمن در اینجا بصورت دین مؤجل بر شرکت با مقصد خاص می‌باشد؛ لذا بیع نسبه تلقی شده و عمل اختیاری یا ارادی حاصل از عمل حقوقی بیع با توجه به ثمن مؤجل دین محسوب می‌گردد، فلذا بیع دین مذکور از مشهور فقها از جمله شهید اول (عاملی) (شهید اول)، ۱۴۱۷، ج ۳، ۲۲۸،

سود آن هر ۳ ماه پرداخت می‌شد. ضامن این اوراق صندوق بازنشستگی پس‌انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت و عامل پرداخت سود شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی) عام بودند بر این اساس پرداخت پول به‌صورت یکجا و به قیمت اسمی، نبود بلکه بر مبنای قیمت کشف شده در بازار بود، به‌نحوی که تسویه این اوراق به‌صورت پرداخت ۱۰ درصد ارزش معاملاتی بر مبنای قیمت کشف شده در بازار در تاریخ (T+1) و پرداخت ۹۰ درصد در تاریخ ۲۵ اردیبهشت ۹۵ بود.

۵-۲. عقد استصناع

در اصطلاح حقوقی «استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرار داد در مقابل مبلغی، معین ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به‌عهده می‌گیرد. اوراق استصناع به‌عنوان یکی از انواع اوراق با نرخ سود معین در برخی از کشورهای مسلمان مورد استفاده قرار گرفته و با توجه به مطلوبیت مذکور، با استقبال سرمایه‌گذاران روبه‌رو شده است و توانسته در جذب سرمایه‌های مردم برای انجام پروژه‌های سازندگی نقش موثری ایفا کند؛ از همین رو در بورس اوراق بهادار ایران نیز توجه مسئولین امر را به‌خود جلب کرده است. فقهای امامیه به‌استصناع نپرداخته‌اند؛ اما اکثر فقهای حنفی استصناع را بیع مستقل دانسته و به‌همین جهت، آن را در ردیف انواع بیع بحث می‌کنند. البته معتقدند که این تاسیس، شروط و احکام خاص خود را دارد. براساس دیدگاه حنفیه، مورد معامله باید از مواردی باشد که صنعت در آن شرط است. به‌علاوه استصناع را باید تنها در همان کالاهائی

مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرحهای موضوع انتشار اوراق را دارند واگذار می‌گردد» (موسویان، ۱۳۹۱، ۶۱۸).

انتشار اوراق مشارکت از شیوه‌های تأمین مالی صنعت نفت محسوب می‌شود که بارها به‌کارگیری شده، اما به‌دو دلیل کارایی آن به‌شدت تضعیف شده است که باید مرتفع شود: اولاً، اوراق منتشره در این خصوص مشخصاً برای پروژه‌های خاص نبوده و به‌صورت کلان منتشر شده است که این موضوع موجب انحراف در تخصیص منابع حاصل از انتشار آنها شده و متناسب با مصرف این منابع پیشرفت در پروژه‌ها صورت نگرفته است. ثانیاً، از آنجا که در میادین تحت اختیار شرکت ملی نفت، این شرکت هم کارفرما محسوب می‌شود و هم پیمانکار، منابع حاصله به‌خوبی در پروژه مصرف نشده است در نتیجه علی‌رغم مصرف منابع حاصل از انتشار اوراق کشور و شرکت ملی نفت از عواید اجرای پروژه منتفع نشده و مجموعه‌ای از بدهیها برای شرکت ملی نفت ایجاد کرده است (تبیانین و همکاران، ۱۳۹۷، ۹).

آخرین اوراق مشارکت توسط شرکت ملی نفت در اسفندماه ۱۳۹۴ منتشر و عرضه شده که حدود ۴۸ هزار میلیارد تومان بوده در اسفند ۹۴، ۳۵ میلیون برگه از اوراق مشارکت شرکت ملی نفت ایران با نماد مپارس ۷۱۲ به‌ارزش ۳۳ هزار و ۹۸۵ میلیارد ریال و تعداد ۱۵ میلیون برگه از اوراق مشارکت شرکت ملی نفت ایران با نماد مغرب ۹۷۱۲ به‌ارزش ۱۴ هزار و ۵۵۱ میلیارد ریال در بورس تهران عرضه شد که این عرضه بی‌سابقه‌ترین معامله اوراق مشارکت در تاریخ بورس تا آن زمان بود. این اوراق با سررسید ۳ ساله با نرخ سود علی‌الحساب ۲۱ درصد روزشمار بود که

کالا به مستصنع و عدم تطبیق این قالب با تمام انواع استصناع قابل قبول نخواهد بود.

۵-۲-۱. صکوک استصناع

«صکوک استصناع به دو روش مستقیم و غیر مستقیم قابل اجرا است. در استصناع مستقیم وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها شرکت‌های دولتی و خصوصی که در صدور احداث یا توسعه پروژه خاصی هستند و فاقد اعتبار مالی لازم برای انجام آن را در زمان حاضر می‌باشند، طبق قرارداد استصناع (صلح) ساخت پروژه مذکور را به پیمانکار سازنده مربوطه سفارش می‌دهند و در مقابل متعهد می‌شوند بها و اجرت پروژه را طبق زمان بندی مشخص (برای مثال پنج تا ده سال به سازنده آن بپردازند در این روش سفارش دهنده به جای پرداخت وجه نقد در سررسیدهای مقرر، اقدام به اعطای اوراق بهادار استصناع متناسب با پیشرفت پروژه می‌کند. پیمانکار (سازنده) دریافت کننده اوراق بهادار استصناع کند تا تواند صبر در سر رسید مقرر وجه اسمی سند را از سفارش دهنده دریافت کند و یا می‌تواند قبل از سر رسید، اسناد مذکور را در بازار ثانوی بورس اوراق بهادار و یا فرابورس بفروشد (تنزیل کند). اما در استصناع غیر مستقیم گاهی پیمانکاران تمایل دارند به تناسب پیشرفت پروژه بهای پروژه را دریافت کرده و با تحویل آن، تسویه حساب کنند این افراد به معاملات مدت دار بیش از طول احداث پروژه و وارد شدن در بازارهای مالی علاقه‌ای ندارند» (پارساپور و والائی، ۱۳۹۳، ۱۳۱). «کما این که گاهی طرح چنان بزرگ و دارای ابعاد مختلف است که یک پیمانکار توان انجام آن را ندارد، در این موارد وزارتخانه‌ها و سازمان‌ها می‌توانند از طریق بانکها وارد شوند به این بیان که وزارتخانه احداث پروژه خاصی

که در آن‌ها متعارف است، محدود کرد» (جعفری و همکاران، ۱۳۹۶، ۱۰).

«استصناع یا قرارداد سفارش ساخ قراردادی بین دو شخص، اعم از حقیقی و حقوقی مبنی بر تولید کالایی خاص یا اجرای پروژه یا طرحی با ویژگی‌های مشخص در آینده که سفارش گیرنده (پیمانکار) در برابر گرفتن مبالغ آن در زمانهای توافق شده که بخشی از آن بصورت نقد و بخشی از آن بصورت اقساط متناسب با پیشرفت کار و یا مستقل از آن باشد؛ براساس زمانبندی کوتاه مدت یا بلندمدت از یکسال تا ده، سال متعهد می‌شود که مواد اولیه و کالاهای مورد نیاز برای اجرای پروژه را مستقیماً تهیه کند در زمان مشخص کالا یا پروژه مورد نظر را به سفارش دهنده تحویل دهد» (نظریور و همکاران، ۱۳۹۲، ۹).

«ماهیت قرارداد استصناع به عنوان یکی از قراردادهای پرکاربرد همواره مورد اختلاف نظر بوده است. دیدگاهی که استصناع را از مصادیق بیع سلف دانسته و رعایت شرایط ویژه آن را در استصناع ضروری می‌داند، به سبب وجود شرط تأدیه ثمن در مجلس عقد در بیع سلف که با ذات استصناع و عرف معاملاتی این قرارداد سازگار نیست و همچنین عدم امکان گنجاندن تمام مصادیق استصناع در ذیل سلف، قابل پذیرش نخواهد بود؛ همچنین دیدگاهی که استصناع را بیعی مستقل در کنار سایر انواع بیع می‌داند نیز به سبب عدم تطبیق با تمام انواع استصناع و همچنین عدم انتقال مالکیت تا زمان تحویل کالا» (صلواتیان؛ حسینی دولت‌آبادی، ۱۳۹۸، ۱۶). سفارش دهنده نمی‌تواند مورد قبول باشد نظر افرادی که استصناع را از مصادیق اجاره یا جعاله می‌دانند نیز به دلیل تهیه مواد اولیه در استصناع توسط سازنده بر خلاف اجاره و همچنین انتقال مالکیت پس از تحویل

بانک آن پروژه را در قالب پروژه‌های کوچکتر تعریف کرده، با چند پیمانکار قرارداد استصناع می‌بندد» (تاری، ۱۳۹۱، ۹۲). «قراردادهای استصناع بانک با پیمانکاران می‌تواند در زمانبندی متفاوت از استصناع اول (وزارتخانه با بانک) باشد. حتی بانک برای پایین آوردن قمیت قراردادها می‌تواند قراردادهای استصناع خود با پیمانکاران را به‌گونه‌ای طراحی کند که با اتمام پروژه تسویه حساب شود. در این روش نیز وزارتخانه مربوطه به‌تناسب پیشرفت پروژه، اوراق بهادار استصناع را که به‌تناسب قرارداد دارای سررسیدهایی برای مثال یک تا ده سال هستند در اختیار بانک قرار می‌دهد. بانک نیز می‌تواند در موارد نیاز به نقدینگی آنها را در بازار ثانویه بفروشد و در مواقع مازاد نقدینگی باز خرید کند، کما اینکه می‌تواند صبر کند در سررسید مبلغ اسمی آن را از دولت دریافت کند» (موسویان؛ حدادی، ۱۳۹۲، ۴۱). اوراق استصناع با ریسک‌هایی مواجه است: یکی از این ریسک‌ها، ریسک تورمی است. ریسک تورم ناشی از این می‌باشد که دارندگان اوراق استصناع را ریسک در مورد سایر اوراق نیز وجود دارد؛ چراکه عایدی همه اوراق با اختلاف کمی در نرخها با تورم سنجیده می‌شود. ریسک تورم خارج از کنترل ارکان اوراق استصناع و همچنین خارج از کنترل ارکان سایر اوراق می‌باشد.

۳-۵. اسناد خزانه اسلامی (اخزا)

اسناد خزانه به‌عنوان یکی از منابع تأمین مالی در کشورهای مختلف و تأمین کسری بودجه برای پروژه‌های عمرانی و عمدتاً جهت پرداخت دیون دولت به‌فعالین عمرانی و زیر مجموعه‌های آنان منتشر می‌شود و دولت در این راستا موظف به پرداخت مبلغ

مثل ساخت و تحویل یک فرودگاه بین‌المللی را طبق قرارداد استصناع از یک بانک می‌خواهد بانک متعهد می‌شود در قبال مبلغ مشخصی اساس زمان‌بندی معین برای مثال ده سال پرداخت می‌شود پروژه را تحویل دهد. سپس بانک آن پروژه را در قالب پروژه‌های کوچکتر تعریف کرده با چند پیمانکار قرارداد استصناع می‌بندد قراردادهای استصناع بانک با پیمانکاران می‌تواند که در زمان بندی متفاوت از استصناع اول وزارتخانه با بانک باشد» (عسکرزاده دره؛ معمارپور؛ فلاحی، ۱۴۰۰، ۱۳). حتی بانک برای پایین آوردن قیمت قراردادها قراردادهای استصناع خود با پیمانکاران را به‌گونه‌ای طراحی کند که با اتمام پروژه تسویه حساب شود.

۲-۲-۵. اوراق بهادار استصناع

گاهی چنان یک طرح بزرگ است که یک پیمانکار توان انجام آن را ندارد در این موارد سفار شدهندگان می‌توانند از طریق بانکها اقدام کنند. «گاهی پیمانکاران تمایل دارند به‌تناسب پیشرفت پروژه، بهای پروژه را دریافت کرده و با تحویل آن تسویه حساب کنند اینان به‌معاملات مدتدار بیش از طول احداث پروژه و وارد شدن در بازارهای مالی علاقه‌ای ندارند. کما این که گاهی طرح چنان بزرگ و دارای ابعاد مختلف است که یک پیمانکار توان انجام آن را ندارد در این مورد وزارتخانه‌ها و سازمان‌ها می‌توانند از طریق بانکها وارد شوند به‌بیان اینکه وزارتخانه احداث پروژه خاصی مثل ساخت و تحویل یک فرودگاه بین‌المللی را طبق قرارداد استصناع از یک بانک می‌خواهد. بانک متعهد می‌شود در قبال مبلغ مشخصی که بر اساس زمانبندی معین (برای مثال ده سال پرداخت می‌شود پروژه را تحویل دهد. سپس

داده و در رده بدهی‌های تراز بالای دولت در نظر گرفته می‌شود. در این رابطه خزانه‌داری کل کشور نیز موظف است؛ پرداخت مبلغ اسمی اسناد خزانه اسلامی را در سررسید اوراق تعهد کند این تعهدنامه به‌امضای وزیر امور اقتصادی و دارایی رسیده است» (خردیار؛ ملکی؛ پوررضا؛ ۱۳۹۹، ۷۱).

«ریسک دیگری که در این خصوص وجود دارد ریسک نقدشوندگی است و این به‌معنی احتمال عدم فروش اوراق بهادار است. یکی از دلایل پذیرش اسناد خزانه اسلامی در بازار فرابورس ایران کاهش این ریسک برای دارندگان این اوراق است؛ چراکه به‌دلیل وجود بازار بزرگ و نقدشونده اوراق بهادار با درآمد ثابت در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس، صاحبان این اوراق می‌توانند در هر زمان نسبت به فروش اوراق خود در بازار اقدام کنند در صورتی که بازار اوراق بهادار از عمق کم در نقد کردن دارایی برخوردار باشد و یا سرعت نقد شدن دارایی در آن پایین باشد اوراق با ریسک نقد شوندگی برای دارندگان آن روبرو خواهد بود» (نظرپور؛ صدرایی، ۱۳۹۶، ۱۳).

ریسک دیگری نیز در خصوص اوراق خزانه وجود دارد عدم تمایل طلبکار به دریافت اسناد خزانه می‌باشد. بدین صورت که پیمانکار خود نیاز به نقدینگی داشته باشد و با قبول اسناد خزانه با توجه به مدت دار بودن این اسناد نیاز نقدینگی برای پیمانکار حاصل نمی‌شود و چنانچه این اوراق در بازار فرابورس معامله شود عمدتاً زیر قیمت اسمی خواهد بود و این تا حدودی برای پیمانکار خسارت مالی به همراه خواهد داشت از این رو پیمانکار در طول پروژه‌های بعدی و یا مرحله بعدی پروژه فعلی باز دچار کمبود منابع مالی خواهد شد.

آن در زمان سررسید می‌باشد اسناد خزانه در دولت جمهوری اسلامی بنا به مسائل شرعی و ربوی آن با نام اسناد خزانه اسلامی منتشر می‌شوند. «این اسناد ابزار مالی مناسب برای پدید ساختن نرخ سود کف در بازارهای پولی و مالی و ابزار مناسبی برای اعمال سیاستهای پولی از طریق عملیات بازار باز توسط مقامات پولی است» (نظرپور؛ صدرایی ۱۳۹۶، ۲). در جهت سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت اسناد خزانه می‌تواند به‌عنوان یک ابزار در این زمینه عمل کند و فعالان بازار سرمایه می‌توانند نقد شوندگی سرمایه خود را مطمئن باشند.

«انتشار اسناد خزانه اسلامی براساس استاندارد کردن اسناد بدهی دولت است. به‌عبارتی دولت به‌جای پرداخت اسناد بدهی متعارف مانند چک و سفته اوراق بهادار استاندارد شده از جهت، مبلغ مدت و کیفیت تسویه که قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه را دارند، تحویل می‌دهد» (اردکانی؛ موسویان، ۱۳۹۱: ۱۱)

وزارت امور اقتصادی و دارایی به‌عنوان تضمین‌کننده اوراق خزانه اسلامی بوده و خزانه‌داری کل کشور پرداخت مبلغ اسمی اسناد خزانه اسلامی در هر مرحله را متعهد شده است و دولت را موظف نموده تا بازپرداخت مبالغ اسمی اوراق را در رده بدهیهای ممتاز خود قرار دهد و این بدان معنی است که اهمیت پرداخت این بدهی هم ردیف با پرداخت حقوق کارکنان دولت قرار می‌گیرد.

«یکی از نگرانیهای عمده فعالان بازار سرمایه در رابطه با اسناد خزانه اسلامی عدم اجرای تضامین دولت جهت پرداخت در زمان سررسید است. برای رفع دغدغه طلبکاران دولت اولویت پرداخت این بدهی را هم ردیف با حقوق و مزایای کارکنان خود

۵-۴. اوراق اجاره

«یکی از مهمترین انواع صکوک معرفی شده، صکوک اجاره است. صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است» (سلمان، ۱۳۸۷، ۴۸). «در صکوک اجاره حق استفاده از منافع دارایی یا مجموعه‌ای از داراییها در برابر اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره بها را در ابتدای دوره انتهای، دوره با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجاکه صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیانگر مالکیت مشاع فرد است می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که به وسیله عاملهای بازار تعیین می‌شود معامله کرد» (حسینی و همکاران، ۱۳۹۲، ۸).

«رویه اجرایی اوراق اجاره به این صورت است که: ۱. بانی جهت مشخص نمودن شیوه تأمین مالی به یکی از نهادهای دارای مجوز مشاوره عرضه مراجعه می‌نماید. ۲. مشاور عرضه به نمایندگی از بانی از سازمان بورس و اوراق بهادار موافقت تأمین مالی از طریق انتشار اوراق را دریافت می‌نماید. ۳. مشاور عرضه جهت تعیین نهاد واسط به شرکت مدیریت دارایی مرکزی مراجعه می‌نماید. ۴. پس از اخذ مجوز نهاد واسط برای تأمین مالی از طرف بانی به انتشار صکوک اجاره مبادرت می‌ورزد. ۵. نهاد واسط دارایی موجود را به بانی اجاره می‌دهد. ۶. نهاد واسط پرداختهای منظم اجاره بهای حاصل از دارایی را بین سرمایه‌گذاران توزیع می‌نماید. ۷. پس از پایان مدت اجاره و فروش دارایی به، بانی نهاد واسط مبلغ اسمی

اوراق را به سپرده گذاران بازپرداخت می‌نماید» (رستمی، ۱۳۹۶، ۱۲۱).

به‌عنوان نمونه از اوراق اجاره در صنایع بالادستی می‌توان به انتشار اوراق اجاره در سال ۹۷ به ارزش ۱۰ هزار میلیارد ریال اشاره کرد. در اسفندماه ۹۷، اوراق اجاره شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس به ارزش ۱۰۰۰ میلیارد تومان با سررسید سه ساله با سود سالانه ۱۶ درصدی نرخ اجاره بها ۱۶ (درصد با هدف تأمین نقدینگی تکمیل احداث شرکت زیرمجموعه هلدینگ پتروشیمی خلیج فارس با تعهد پذیره نویسی بازارگردانی و مشاور عرضه تأمین سرمایه تمدن منتشر شد. دارایی در نظر گرفته شده برای خرید تعداد ۱.۵۱۳.۵۴۶.۲۳۹ سهم از سهام شرکت پتروشیمی مبین بوده است. این اجاره به صورت اجاره به شرط تملیک و با مبلغ اجاره بها کل ۱۴.۸۰۰.۰۰۰ ریال بوده است که در ۱۲ نوبت پرداخت شده است.

۵-۵. اوراق سلف موازی

سلف عقدی است بر کالایی که تا مدتی معلوم بر ذمه باقی می‌ماند در مقابل مالی معلوم که در مجلس عقد قبض می‌شود (عاملی (شهیداول)، ۱۴۱۷، ج ۳، ۲۴۷). سلف عبارت از بیع مال کلی در ذمه به مقدار معلوم است که ثمن آن فی المجلس قبض می‌شود و اجل و موعد تحویل مبیع در آن معلوم و معین است (جبعی عاملی (شهید ثانی)، ۱۴۱۰، ۴۰۲؛ طوسی، ۱۳۸۲، ج ۳، ۳۲۶). تعاریف حقوقدانان از بیع سلف تقریباً یکسان است؛ چنانکه آورده‌اند: «در موردی که ثمن نقد است، تعهد فروشنده در تسلیم مبیع می‌تواند مؤجل باشد و در چنین حالتی هرگاه مبیع کلی و در ذمه باشد، آن را بیع سلف یا سلم می‌نامند» (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ج ۱، ۷۹؛ امامی، ۱۳۸۹، ج ۱، ۳۹۹). یا اینکه، «بیع سلف یا سلم، آن بیعی است که ثمن آن باید

فوراً پرداخت شود و برای تسلیم مبیع، اجلی، معین شود» (شهیدی، ۱۳۹۳، ج ۶، ۳۸). علت نام گذاری سلف هم‌چنین است که چون کالا در آینده تحویل می‌شود و در مقابل پرداخت اکنون است و موجب دینی بر ذمه فروشنده می‌شود، معامله به‌خود، نام سلف می‌گیرد و به معنای وامی است که هیچ‌گونه سودی ندارد (تاجمیر ریاحی و اشعریون قمی زاده، ۱۳۹۴، ۳۷). صکوک سلف (سلم)، بر اساس یک قرارداد مبتنی بر بیع سلف در فقه شیعه (عاملی(شهید اول)، ۱۴۱۷، ج ۳، ۲۴۷) است در این نوع قرارداد افرادی با عنوان خریدار، مقدار معینی کالا را به‌قیمت معینی خریداری می‌کنند تا در سررسید مشخصی آن را دریافت کنند. در فروش سلف ضروری است که تمام قیمت دارایی در ابتدای زمان انعقاد قرارداد پرداخت شود و معامله از لحاظ مالی تسویه شود.

کمیته فقهی سازمان بورس پس از چند جلسه بحث و بررسی در آبان و آذرماه سال ۱۳۹۴ امکان فروش نفت به صورت قرارداد سلف را تأیید کرد، بر همین اساس شرکت تولید کننده نفت که در اینجا شرکت ملی نفت ایران است مقدار معینی نفت را در قالب قرارداد سلف به سرمایه‌گذاران می‌فروشد و سرمایه‌گذار با پرداخت بهای نفت مالک آن مقدار از محصول می‌شود. اوراق سلف نفتی نوعی صکوک است و سرمایه‌گذاران در ازای پرداخت بهای نفت صکوک سلف را دریافت می‌کنند؛ بنابراین اوراق سلف نفتی یکی از مدل‌های صکوک است.

در بازارهای اسلامی دنیا صکوک سلف برای کالاهای دیگری نیز انتشار یافته است. نکته مهم این قرارداد عدم نقدشوندگی آن و صکوک سلف بر خلاف صکوک اجاره، نقد شوندگی ندارد اما در صورتیکه سرمایه‌گذار این اوراق بخواهد قبل از سررسید از این معامله خارج

شود می‌تواند از طریق قرارداد سلف موازی این کار را انجام دهد قرارداد سلف موازی عبارت است از این که خریدار کالا در قرارداد، سلف در یک معامله سلف مستقل دیگری در جایگاه فروشنده سلف قرار می‌گیرد و مقدار معینی نفت خام را به‌خریدار دوم می‌فروشد نکته مهم دیگر این است که قرارداد سلف دوم ربطی به قرارداد سلف اول نداشته کاملاً مستقل از یکدیگر هستند؛ هم‌چنین قیمت‌ها نیز متفاوت است و براساس قیمت روز کالا است. و خریدار اولیه اساساً نفتی برای تحویل در اختیار ندارد در مرحله اول فرد نفتی در اختیار ندارد اما معامله سلف دوم نفت را می‌فروشد، در سررسید نیز خریدار دوم را برای تحویل فیزیکی نفت به شرکت ملی نفت ایران حواله می‌دهد. به‌همین دلیل است که این دو قرارداد را کاملاً مستقل از یکدیگر اعلام می‌کنیم و فقط یک حواله ردوبدل می‌شود. سود اوراق سلف نفتی از محل ما به تفاوت قیمت نفت در سررسید با قیمت پیش خرید نفت در زمان عقد قرارداد به‌دست می‌آید. به عنوان مثال اگر اینجا نفت را بشکته‌ای ۱۲۰ دلار خریداری کرده باشد، سه سال بعد و در سررسید قیمت نفت به ۱۵۰ دلار رسیده باشد؛ خریدار در ازای هر بشکه ۳۰ دلار سود کسب کرده است. در ساختار کمیته فقهی برای صکوک سلف امکان استفاده از قرارداد اختیار معامله در ضمن قرارداد سلف تأیید شده است و این کار برای پوشش ریسک سرمایه‌گذاران است. برای بررسی نمونه‌ای از اوراق سلف منتشر شده در صنعت نفت می‌توان به‌عرضه ۱۵ هزار میلیارد ریالی اوراق نفت کوره در سال ۹۷ اشاره کرد. این اوراق با هدف تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌ای و هزینه‌های جاری شرکت ملی نفت ایران در اسفندماه ۹۷ عرضه شد. دارایی پایه این اوراق

به‌عنوان نمونه می‌توان به‌عرضه ۳۰ هزار میلیارد ریالی انتشار اوراق منفعت در این صنعت در سال ۹۷ اشاره کرد. این عرضه نخستین باری بوده که اوراق منفعت برای طرح‌های صنعت نفت منتشر شده است. ۱۰۱ هزار میلیارد از این اوراق منفعت در بهمن ماه ۹۷ عرضه شد، در این اوراق درآمد حاصل از فروش نفت ۱۱ حلقه چاه به‌عنوان منافع مبنای انتشار اوراق مورد استفاده قرار گرفت که به‌مدت ۳ سال به‌شركت واسط مالی مهربا) مسئولیت مالی محدود به‌وکالت از خریداران اوراق واگذار شد نرخ علی‌الحساب و نرخ بازخرید این اوراق توسط بانی ۱۹ و پرداخت‌های دوره‌ای آنها ۶ ماه یک بار تعیین شده بود (سرهودی؛ قاسمی؛ عالم تبریز، ۱۴۰۱، ۱۷۷).
ضامن اصل این اوراق شرکت ملی نفت ایران و ضامن سود آن صندوق‌های بازنشستگی پس انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت بوده است.

۶. نتیجه

می‌توان چنین نتیجه گرفت که صکوک ابزاری قانونی، جدید و آزمون شده است که با دارا بودن ویژگی‌هایی مانند متنوع بودن و رفتار قیمتی متفاوت از اوراق قرضه ضمن کاهش ریسک می‌تواند نظر سرمایه‌گذاران را به خود جلب کند این ویژگی‌ها و همچنین تصویب برنامه پنجم توسعه و تصویب قانون بودجه ۱۳۹۰ و قوانین بعدی در این راستا که وزارت نفت و شرکت ملی نفت ایران را مجاز به انتشار صکوک جهت تأمین مالی بخش بالادستی می‌کند؛ بیانگر این است که صکوک ابزاری مناسب برای تأمین مالی و تبدیل به‌اوراق بهادار کردن دارایی‌ها می‌باشد که می‌تواند به‌تأمین مالی این صنعت کمک کند. اوراق مشارکت یکی از اوراق اسلامی پرکاربرد در تأمین

نفت کوره ۳۸۰ سانتی استوک بوده است؛ این اوراق سود بین دوره‌ای نداشته و در پایان دوره خریدار می‌تواند نسبت به‌تحویل فیزیکی یا تسویه نقدی با توجه به‌قیمت نفت کوره در زمان تحویل سررسید و بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش تبعی یا اختیار خرید تبعی اقدام. کند مدت این قرارداد یک ساله از زمان شروع دوره عرضه اولیه بوده است.

۵-۶. اوراق منفعت

«ورق منفعت سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به‌وی منتقل شده است مانند گواهی حق اقامت در هتل معین برای روز معین، حق استفاده از خدمات آموزشی دانشگاه برای ترم یا سال، معین حق استفاده از یک ساعت پرواز برای مقصد معین و حق استفاده از خدمات حج یا عمره برای سال معین»
(زهره‌وندی؛ یارمحمدی، ۱۳۹۶: ۲)

این اوراق منفعت در واگذاری منافع آینده دارایی‌های بادوام و واگذاری خدمات آینده کاربرد دارد و هر زمان که دارنده اوراق منفعت نیاز به نقدینگی پیدا کند یا از استفاده از منافع و خدمات صرف نظر کند می‌تواند اوراق منفعت را به دیگری واگذار کند (مظاهری؛ لشکری یونسی، ۱۳۹۷، ۱۲۵).

کاربرد اوراق منفعت بیشتر در تأمین مالی پروژه‌های بالادستی در صنعت نفت است با توجه به‌نوع پروژه‌های موجود در صنایع بالادستی و همچنین توانایی این پروژه‌ها در تأمین بازپرداخت اصل و سود اوراق منتشر شده می‌توان از منافع حاصل از این پروژه‌ها جهت انتشار اوراق منفعت استفاده کرد و از این طریق منابع مالی موردنیاز جهت تکمیل پروژه‌ها را تأمین نمود (شجاعی زرقانی، ۱۴۰۲، ۸۵)

تأمین مالی پروژه محور صنعت نفت مورد استفاده قرار داد. برای نهادینه شدن ابزارهای مالی اسلامی مانند اوراق، اجاره لازم است نهادهای مسئول اعم از دولت بانک مرکزی و مجلس شورای اسلامی مانند با مطالعه ابعاد گوناگون فقهی حقوقی و بانکی و اقتصادی آنها زمینه‌های مناسب را فراهم کنند. صکوکي همچون استصناع و اسناد خزانه اسلامی (اخزا) نیز مانند اوراق بهادار اسلامی مشارکت، اجاره و منفعت قابلیت استفاده در تأمین مالی صنعت نفت را دارا هستند؛ بنابراین نیاز است مسئولین و تصمیم گیران حوزه نفت و گاز کشور با بازبینی در روشهای تأمین مالی این صنعت زمینه را برای رفع مشکلات و معضلات مذکور فراهم نمایند.

۷. سهم نویسندگان

کلیه نویسندگان به صورت برابر در تهیه و تدوین پژوهش حاضر مشارکت داشته‌اند.

۸. تضاد منافع

در این پژوهش هیچگونه تضاد منافی وجود ندارد.

مالی محسوب می‌شود که با چالشهایی روبه رو بوده است. هرچند اوراق مشارکت توانسته است قسمتی از وظایف اوراق قرضه را انجام دهد و تا حدی جای خالی آن را پر کند، ولی ایرادات و نقایص قابل تأملی دارد. وجود مشکلاتی مانند عدم رتبه‌بندی ناشران اوراق مشارکت، عدم حضور و کم‌رنگ بودن بخش خصوصی، ابهام در مزیت‌های اوراق منتشره، تشکیل نشدن بازار ثانویه، ابهام در سود قطعی، نحوه مصرف، استفاده معین از منابع مالی حاصل شده، سود علی الحساب و شبهه ربوی بودن آن، عدم عطف برخی انواع اوراق مشارکت به‌طرحی خاص بیانگر این است که این اوراق به‌تنهایی نمی‌توانند جایگزین خوبی برای اوراق قرضه باشد. باید علاوه بر بررسی و رفع نقایص آن ابزار جدید مالی را مورد استفاده قرارداد تا بتواند جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه باشد و علاوه بر شرعی بودن مشکلات اوراق مشارکت را نیز نداشته باشد. براساس ویژگی‌های حوزه تأمین مالی در بخش بالادستی به‌خصوص صنعت نفت و با بررسی قوانین و خصوصیات این حوزه و قوانین پشتوانه اوراق و تطابق این ابزارها با تأمین مالی پروژه محور که تأکید آن بر استفاده از دارایی و عواید آتی پروژه به جای استفاده از اعتبار و ترازنامه شرکت مادر در فرایند تأمین مالی است، می‌توان گفت ابزارهای مالی اسلامی با سود ثابت برای این بخش دارای اولویت هستند؛ اوراق اجاره از مصادیق بارز تأمین اسلامی و ابزاری شناخته شده و پرکاربرد است؛ و همچنین نزدیکترین روش به‌روشهای تأمین مالی کلاسیک می‌باشد با تحلیل و توجیه بعد فقهی و قانونی اوراق و همچنین نیاز مبرم مالی پروژه‌های نفتی، می‌توان این ابزار را که وسیله‌ای کارآمد برای تجهیز منابع و تأمین مالی با پشتوانه دارایی‌های موجود است در

منابع

فارسی

- امامی، حسن، حقوقی مدنی، جلد اول، چاپ بیستم، تهران، انتشارات اسلامی، ۱۳۸۹.
- پارساپور، محمدباقر؛ والائی، محمد؛ تحلیل فقهی و حقوقی صکوک استصناع، مجله مطالعات حقوق خصوصی، شماره سوم، سال چهل و چهارم، پاییز ۱۳۹۳.
- تاجمیر ریاحی، حامد؛ اشعریون قمی‌زاده، فرزانه، سلف و اوراق سلف بررسی فقهی اقتصادی، چاپ اول، تهران، انتشارات بورس، ۱۳۹۴.
- تازی، فتح‌اله، صکوک در نظام پولی و مالی ایران، چاپ اول، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۱.
- تیبانیان، امیرحسین و همکاران، الزامات تحقق تأمین مالی بالادست نفت و گاز در شرایط تحریم، چاپ اول، تهران، نشرمرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۷.
- جعفری، مهدی و همکاران، معرفی ابزارهای تأمین مالی پروژه‌های صنعت نفت از طریق بازار سرمایه (مجموعه مقالات)، تهران، سومین کنفرانس جامع و ملی اقتصاد مقاومتی، ۱۳۹۶.
- حسینی، سیدعلی و همکاران، «نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تأمین مالی شرکت‌ها»، فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره هشتم، ۱۳۹۲.
- خادم‌الحسینی اردکانی، مجید؛ موسویان، سید عباس، «مهندسی مالی اسناد خزانه اسلامی»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره چهل و پنجم، ۱۳۹۱.
- خردیار، سینا؛ ملکی، مصطفی؛ پوررضا، عسکر؛ «اسناد خزانه اسلامی: ابزاری نوین در تأمین مالی»، مجله مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره سی و چهارم، تابستان ۱۳۹۹.
- دهقان، سمانه السادات، «بررسی فقهی بیع دین به نحو نسیه»، تهران، نخستین همایش ملی الکترونیکی - مؤسسه آموزشی پژوهشی هزاره سوم، ۱۳۹۳.
- رستمی، محمدزمان؛ «بررسی حقوقی اقتصادی اوراق اجاره و آسیب‌شناسی آن در بانکداری اسلامی»، مجله مطالعات اقتصاد اسلامی، شماره نوزدهم، پاییز و زمستان ۱۳۹۶.
- زراءنژاد، منصور؛ سعادت مهر، مسعود، «عرضه پول در اقتصاد ایران»، فصلنامه‌ی پژوهشنامه‌ی بازرگانی، شماره‌ی چهل و پنجم، ۱۳۸۶.
- زهره وندی، حسین؛ یارمحمدی، رضا، «موردکاوی صکوک منفعت DP World منتشره در سال ۲۰۱۶»، تهران، گزارش شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، ۱۳۹۶.
- سرهرودی، سپهر؛ قاسمی، احمدرضا؛ عالم تبریز، اکبر؛ طراحی و تبیین مدل قیمت‌گذاری اوراق منفعت با رویکرد جذب سرمایه، مجله

- تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره پنجاه و پنجم، پاییز ۱۴۰۱.
- سلیمان، سیدعلی، محصولات بازار سرمایه اسلامی توسعه‌ها و چالشها، ترجمه محمد مهدی عسگری و همکاران، چاپ اول، تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۷.
- شجاعی زرقانی، امیرحسین؛ تأمین مالی از طریق اوراق منفعت در بازار بدهی ایران، مجله بورس، شماره دویست و دوازدهم و دویست و سیزدهم، فروردین ۱۴۰۲.
- شرفی، طاهره؛ اشرفی، مجید، «نقش تورم بر نگهداشت وجه نقد»، علی آباد کتول، اولین کنفرانس ملی تصمیم‌گیری در علوم مهندسی و مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی، ۱۳۹۴.
- شکری، رضا؛ صبوری رازلیقی، مختار، ترجمه المنتخب المباحث الروضه... فی شرح لمعه (خلاصه مباحث اساسی کارشناسی ارشد حقوق)، چاپ اول، تهران، نشر پردازش گران، ۱۳۸۱.
- شهیدی، مهدی، حقوق مدنی (عقود معین)، جلد ششم، چاپ هفدهم، تهران، مجد، ۱۳۹۳.
- صلواتیان، محمدمبین؛ حسینی دولت‌آبادی، سیدمهدی؛ «چالش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها از طریق انتشار صکوک (اوراق مالی اسلامی)»، مجله گزارش‌های کارشناسی (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی)، شماره صد و شصت و ششم، ۱۳۹۸.
- صیاد زاده، علی و دیگران، «بررسی رابطه بین اندازه دولت و رشد اقتصادی در ایران برآورد منحنی آرمی»، نشریه پیک نور، شماره چهارم، ۱۳۸۶.
- عبدی پورفرد، ابراهیم، مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت، چاپ اول، قم، نشر پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۴.
- عسکرزاده دره، غلامرضا؛ معمارپور، زهره؛ فلاحی، حامد، «بررسی رابطه بین ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) و رشد اقتصادی»، مجله مطالعات مالی و بانکداری اسلامی، شماره شانزدهم، ۱۴۰۰.
- غفاری فرد، محمد؛ رحمتی، عادل؛ یوسفزی، داوود، «نقش تأمین مالی اسلامی بر رشد اقتصادی کشورهای منتخب اسلامی با استفاده از داده‌های تابلویی (مورد مطالعه صکوک اسلامی)»، مجله اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره بیست و نهم، ۱۳۹۸.
- فخرآیین، کاوه؛ فروزان، دولت یار؛ اسدی، الهام، «بررسی ارتباط بین عملکرد پورنفلویو شرکت‌های فعال در صنعت پتروشیمی با سود تقسیمی آن در بورس اوراق بهادار»، شیراز، اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت شیراز مؤسسه بین‌المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی، ۱۳۹۲.
- کاتوزیان، ناصر، حقوق مدنی (قواعد عمومی قراردادها)، جلد اول، چاپ چهارم، تهران،

- شرکت سهامی انتشار با همکاری بهمن برنا، ۱۳۷۴.
- کریمی، مجتبی؛ حاج موسوی، سارا، «بررسی رابطه بین ابزارهای نوین تأمین مالی با سودآوری شرکتهای شهری»، تهران، همایش بین‌المللی اقتصاد شهری تهران و انجمن علمی اقتصاد شهری ایران، ۱۳۹۵.
- مجلسی اول، محمدتقی بن مقصود علی، یک دوره فقه کامل فارسی، چاپ اول، تهران، انتشارات فراهانی، ۱۳۴۶.
- مظاهری، معصومه؛ لشگری یونسی، اعظم انتقال اوراق منفعت در بازارهای مالی: نقدها و ارائه راهکارهایی نوین با ذکر آرای فقهی امام خمینی (س)، مجله پژوهشنامه متین، شماره هشتاد و یکم، زمستان ۱۳۹۷.
- موسویان سیدعباس، بازار سرمایه اسلامی، چاپ اول، تهران، انتشارات سازمان پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۹۱.
- موسویان، سیدعباس؛ حدادی جواد، «کاربرد ابزارهای پروژه محور اسلامی (صکوک) در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های بخش نفت گاز معرفت»، نشریه اقتصاد اسلامی، شماره هفتم، ۱۳۹۱.
- نظر بلند، کتابون، «بررسی فقهی و حقوقی بیع دین»، تهران، نخستین کنگره بین‌المللی حقوق ایران و مرکز همایشهای توسعه ایران، ۱۳۹۴.
- نظریور، محمدنقی؛ صدرایی، محمدحسین، «شناسایی و رتبه بندی ریسکهای اسناد خزانه اسلامی در بازار اوراق بهادار ایران»، دوفصلنامه علمی پژوهشی تحقیقات مالی و اسلامی، شماره دوازدهم، ۱۳۹۶.
- ولی زاده، حمید؛ صفرخانی، محدثه، «بررسی فقهی حقوقی بیع دین»، رامهرمز، نخستین همایش ملی فلسفه حقوق با تأکید بر فلسفه حقوق اسلامی دانشگاه آزاد اسلامی، ۱۳۹۱.
- هییتی، فرشاد؛ احمدی، موسی، «بررسی تکنیک‌های تأمین مالی پروژه محور در تأمین مالی و اسلامی»، پژوهشنامه اقتصادی، شماره سوم، ۱۳۸۸.
- عربی**
- بحرانی، یوسف بن احمد، حدائق الناضره فی احکام العتره الطاهره، جلد سیزدهم، قم، مؤسسه النشر الاسلامی التابعه لجماعه المدرسین، ۱۴۰۵.
- جبعی عاملی (شهید ثانی)، زین الدین بن علی، الروضه البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة (المحشی - کلانتر)، چاپ ششم، قم، انتشارات کتابفروشی داوری، ۱۴۱۰.
- طوسی (شیخ طوسی)، ابو جعفر محمد بن حسن، المعجم الفقهی لکتب الشیخ طوسی، جلد سوم، قم، مؤسسه دایره المعارف الفقه اسلامی، ۱۳۸۲.

- عاملی (شهید اول)، محمد بن مکى، الدروس الشرعية فى فقه الإمامية، جلد سوم، چاپ سوم، قم، دفتر انتشارات اسلامى وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ١٤١٧.
- علامه حلى، حسن بن يوسف، مختلف الشيعه، جلد سوم، قم، مؤسسه النشر الإسلامى التابعه لجماعة المدرسين، ١٤١٣.
- فخر المحققين، محمد بن حسن، ايضاح الفوائد فى شرح اشكالات، جلد دوم، چاپ سوم، قم، مؤسسه اسماعيليان، ١٣٦٣.
- نجفى، محمد حسن، جواهر الكلام فى شرح شرائع الاسلام، جلد بيست و ششم، چاپ هفتم، بيروت، دارا الاحياء التراث العربى، ١٤٠٧.