



۲۰۱۵/۱۰/۰۳



محمد نعیم اسد

استاد پوهنځی های اقتصاد کابل و هرات

بازسازی دوباره بانک های انکشافی و

تقویه منابع مالی آنها از طریق نشر صکوک (اسناد قرضه اسلامی)

قسمت دوم

مثال صکوک اجاره

Stichting Sachsen-Anhalt Trust Sukuk-al-Ijarah اساس صکوک اجاره ایالت ساکسن آنهلت
جمهوریت فدرالی آلمان¹

اولین نشر صکوک، در آلمان، توسط یک عضو جامعه اروپائی و عضوممالک OECD² به حجم 100 ملیون ایلرو درسال 2004 با نشررسید، دارای مدت 5 سال بود. به دلیل اینکه این صکوک از طرف ایالت فدرالی ساکسن آنهلت و جمهوریت فدرالی آلمان تضمین نهائی را حاصل کند، از طرف دو نمایندگی ارزیابی مهم بین المللی Standard & Poor's و Fitch به درجه هائی AAA و AA ارزیابی گردید. انتخاب اخذ سرمایه از طریق صکوک یکی از روش های عصری تمویل می باشد، که از طرف یک ایالت آلمانی به عمل آمده است. علت این اقدام در مفکوره (Multi-Lender) اخذ سرمایه از منابع مختلف نهفته است. در غیر آن اسناد قرضه این پروژه به سهولت در بازار سرمایه آلمان (Rentenmarkt یا Bond Market) هم جا به جا شده می توانست. مزید بر آن برای انتخاب صکوک به حیث وسیله مالی دو دلیل وجود دارد. اول این که به این طریق قاعده یا تهداب سرمایه گذاری توسعه می یابد و دوم اقدامات تمویلی به کانال های مساعد رهبری می شود، که در مدت دراز باعث کاهش مصارف سرمایه گذاری شده می تواند. فراموش نشود، که این اقدام دارای یک تأثیر فوق العاده زیاد بازار یابی بود، زیرا از یک طرف به حیث یک ناشر و پخش کننده مبتکر تلقی می شد و از جانب دیگر به صورت عموم جذابیت آن در این است، که ناشر یک مملکت غیر اسلامی بود.

صکوک Sachsen-Anhalt به اساس طرز العمل صکوک اجاره بنا یافته بود و دارائی مشخص (Underlying Asset) آنرا که پشتیوانه این صکوک را تشکیل می داد، مرکب از موجود جایداد های ثابت (Immobile Portfolio) وزارت مالیه ایالت Sachsen-Anhalt بود. در توافقنامه فروش صکوک جمیع جایداد های ثابت دفاتر مالیه را به بنیاد Stichting Sachsen-Anhalt Trust که دارای شکل شرکت معتمد هدفی خالص (Special Purpose Vehicle, SPV) بود، انتقال داد. SPV به اساس این دارائی ها اسناد صکوک را به مبلغ 100 ملیون ایلرو به نشر رساند و عاید فروش آن را به وزارت مالیه ایالت Sachsen-Anhalt انتقال داد. در مقابل شرکت معتمد هدفی طبق قرارداد حق استفاده دارائی هائی انتقالی را طور اجاره به وزارت مالیه ایالت متذکره واگذار نمود. مدت استفادوی اجاره (Master lease Agreement) 100 سال تعیین گردید. عواید

¹ ایالت ساکسن آنهلت یک از ایالات آلمان شرقی بود که به تاریخ 3 اکتوبر 1990 با آلمان اتحاد نمود. ر ک به ص 8

Milena Valeva, Theoretische Grundlegung ethischer Bankbetriebslehre, die Lehren aus dem islamic Banking
Springer Gable, Wiesbaden 2011

² سازمان همکاری اقتصادی و انکشاف Organization for Economics and Development

اجاره مطابق به مقررات هالند³ از دادن مالیه معاف بود. بعد از ختم قرار داد (پنج سال) وزارت مالیه ایالت Sachsen-Anhalt قرضه صکوک را به شرکت معتمد هدفی (SPV) باز پرداخت کرد. به این طریق وزارت مالیه متذکره حق استفاد جایداد های خود را دوباره کسب نمود. اندازه اقساط مطابق به نرخ ربح 6 ماهه بین البانکی جامعه اروپائی (EURIBOR) جمع 1% (basis point)⁴ تعیین شد، که شبیه یا معادل به منفعت یا ربح اسناد قرضه سنتی یا عنعوی می باشد، که از طرف ایالت مذکور در همین وقت به نشر رسیده بود. اسناد تصادیق قرضه به ارزش اسمی 100 میلیون آیرو به سرمایگذاران ممالک شرق میانه عرضه گردید. سرمایه گذاران در برابر اسناد متذکره کوپون تأدیاتی (منفعت) شش ماهه را تصاحب کردند. چون توافق اجاره عمده (Master lease) به حیث ملکیت تعویضی (Property Substitute) پذیرفته شده می تواند، پس این معامله مطابق روحیه شریعت اسلامی می باشد، گرچه در واقعیت ناشر اوراق صکوک مالک جایداد ها نبود. در اخیر مدت قرارداد فرعی اجاره، یعنی 5 سال، مجموع تصادیق متذکره به ارزش اسمی دوباره خریداری شد.

(1) صکوک مراهجه

مراهجه قرارداد فروش است، که فروشنده امتعه یا محصول را به قیمت تمام شد (مصارف تولید و یا مصارف تهیه جمع مصارف ضمنی مانند مصارف حمل ونقل، بیمه و نگهداری در گدام وغیره) با افزودی یک مبلغ معین مفاد که درباره با خریدار قبلاً موافقه به عمل آمده است، به خریدار عرضه میدارد. هر گاه فروش به شکل قرضه به عمل آید، درپهلوی مفاد یک مبلغ دیگر به آن هم علاوه می شود.⁵ در سیستم مالی عنعنوی چنین موافقه به حیث معامله قرضه فهمیده می شود. تفاوت اساسی بین معامله مراهجه و قرضه در این است، که در معامله مراهجه به عوض ربا بالای قیمت تمام شد یک افزودی یا حق الاجرت (Cost plus Financing) تأدیه می گردد و امکان تأدیه به شکل اقساط سرمایه گذاری به عمل می آید. این قرار داد در پهلوی معامله قرضه اساس انتشارصکوک مراهجه را تشکیل می دهد. در حالت صکوک مراهجه یک تصدی (فروشنده) غرض نشر اوراق صکوک به بانک اسلامی مراجعه می کند. بانک متذکره بنابر تقاضای تصدی یک شرکت هدفی یا SPV برای انتشار صکوک و انتقال آن به سرمایه گذاران تأسیس می کند و مبالغ سرمایه گذاری شده را به فروشنده محصولات مشخص تأدیه می کند. تصدی فروشنده مبالغ اقساط فروش را که از این معامله حاصل میدارد الی آخرین قسط (مبلغ) به شرکت هدفی یا SPV جمعاً می پردازد. در اخیر شرکت هدفی یا SPV مبلغ اقساط و حق الاجره را به سرمایه گذاران بازپرداخت می کند. معامله صکوک مراهجه دارای خصوصیات ذیل می باشد:

- برای پرداخت و تأدیه اقساط (جریان نقدینه) موجودیت اعتماد کامل ضروری می باشد. از اینرو از منافع شفاف ضروری صحبت شده می تواند،
- اساس معامله صکوک مراهجه مانند صکوک اجاره، (Underlying Asset) دارائی مشخص می باشد، نه شایستگی تأدیاتی تصدی،
- سیالیت این نوع صکوک برخلاف صکوک اجاره به سبب قابلیت تجارت آن در بازار سرمایه محدودتر می باشد. بناً ارزیابی این اوراق به اساس ارزش اسمی به عمل می آید، نه به اساس ارزش های دیگر.

مثال صکوک مراهجه چندین سعر (Arcapita Multicurrency)

صکوک مراهجه Arcapita یکی از صکوک دلچسپ الگوی مراهجه است، که برای اولین دفعه در بحرین در سال 2003 به مبلغ 500 میلیون دالر امریکائی (متشکل از دالر و آیرو)، که شامل دو قسمت بود، به نشر رسیده است. کوپون (منفعت) آن به LIBOR سه ماهه جمع 1,75% و یا Basic Point 0,00175 تعیین می گردد. عاید

(یک شرکت وسیط هالندی برای خرید و فروش این اسناد از جهتی موظف شد که نظر به مقررات مالیه هالند کسب کننده صکوک دو مرتبه³ برای پرداخت مالیه فروش مکلف نیست، طوریکه در انگلستان هم مروج است.

⁴ basis point ارزش یک صدمه نرخ اساسی یعنی EURIBOR می باشد. یعنی 0,001

⁵ ر . ک به ص 62 Gürsel Karatapa, Vergleichsanalyse der konventionellen und Schariah-konformen Finanzinstrumente im Hinblick: Analogien und Besonderheiten, VDM Verlag Dr. Müller 2010.. و

http://www.spv.ir/hindex.php?option=com_content&view=article&id=19&Itemid=31

صکوک برای تمویل معاملات مواد خام در سطح بین المللی مورد استفاده قرار گرفت. ساختمان معامله طوری به عمل آمده است، که به سرمایه گذاران، در صورتی که شرکت هدفی SPV به مشکلات تأدیاتی مواجه شود، حق بازگشت یا رجعت (Regress) بالای تصدی مبتکر داده شده است. مزید بر آن Arcapita توانست با صکوک مباحه چندین سعر یک قاعده متنوعه سرمایه گذاری را به سطح بین المللی بوجود آورد؛ گویا 50 فیصد حجم صکوک به سرمایه گذاران اروپائی، 38 فیصد به سرمایه گذاران آسیای میانه و 12% متباقی به ممالک آسیائی تخصیص یافت. از طرف موسسات مالی اسلامی صرف 20% معاملات صکوک متذکره انجام می یابد، در حالی که توسط موسسات مالی عنعنوی 80% آن عرضه می گردد. مزیت دیگر این صکوک در ضمانتی است، که از طرف یک موسسه بین المللی متقبل شده است⁶. یکی از تسلیم کنندگان بزرگ تصدی Arcapita موسسه بزرگ تجارتي مواد خام به نام، Downey, Day & Co., Limited می باشد.

طوریکه در معاملات مباحه مواد خام مروج است، در این نوع معامله تبادل حقیقی مواد خام صورت نگرفته، بلکه معامله به اساس اسناد گدام (Warrant) سنجش می شوند. در عمل این میکانیزم یا طرز العمل به صورت دقیق و موثر در قسمت فلزات در بورس فلزات لندن (London Metal Exchange, (LME بکار برده می شود. البته این طرز العمل از طرف بعضی علمای اقتصاد اسلامی مورد تنقید قرار می گیرد.

طبق نظریات حقوق اسلامی عرضه ساختمان های صکوک که به اساس مباحه بنا یافته اند، صرف در بازار های اولی یعنی در بورس ها مجاز است. انتقال اوراق صکوک به یک قیمت دیگر به جز از ارزش اسمی ممکن نیست، بناءً معامله آن در بازار ثانوی مجاز نیست؛ زیرا که اوراق صکوک نمایندگی از یک دین یا بدهی می کند، که خریدار بعدی در مقابل مالکین اوراق صکوک دارد. فلهاذا تجارت یا معامله دیون به صورت میعادى که دارای اجزای ربا یا ربح باشد، از نگاه شریعت ممنوع می باشد. مباحه مانند استصناع صرف به شکل یک تخنیک برای صکوک قابل معامله یا تجارت وقتی جایز است، که یک سهم قلیلتر از حد اکثر، 49 فیصد صکوک اجاره، مشارکه و یا مضاربه را تشکیل دهد. پس صکوکى که با اساس مباحه بنا یافته باشد، اکثراً در مالیزیا از جهتی مورد معامله قرار گرفته می تواند، که تعبیر شرعی آن در این مملکت به مقایسه ممالک شرق میانه فرق دارد. طبق نظریات علمای شرعی مالیزیا دیونی که ناشی از معاملات اموال اند، به قیمت روز قابل معامله می باشند. اساساً معامله صکوک مباحه در پنج قدم اجرا می شود:

- 1) اولاً یک قرار داد موادخام (موافقه عمده مباحه⁷) بین تصدی پیشقدم (یا خریدار مواد خام) و شرکت هدفی SPV عقد می شود، که اساس جمیع معاملات را می سازد.
- 2) به تعقیب قدم (1) SPV اوراق صکوک را به نشر رسانده و بوسیله عاید فروش صکوک از تسلیم دهنده و یا فروشنده مواد خام را به قیمت نقده (spot) می خرد.
- 3) در قدم سوم SPV مواد خام را به قیمت نقده جمع یک فیصدی مفاد به تصدی پیشقدم یا بانی Arcapita می فروشد، طوریکه قیمت بشکل اقساط در یک زمان معینه موافقه شده پرداخت می شود.
- 4) در قدم چهارمی تصدی پیشقدم یابانی دوباره مواد خام را فوراً به یک قیمت نقده به یک خریدار سومی مواد خام به فروش می رساند.
- 5) در قدم پنجم تأدیه کوپون (Libor/Euribor جمع 1,75% - نرخ Libor/Euribor) از تصدی پیشقدم به SPV به عمل می آید.

(این موسسات عبارتند از:

⁶)Barclays Bank PLC, DBS Bank Ltd, europäischer islamischer Emissionsbank Plc, Standardbank Plc, Standard Chartered-Bank und WestLB AG

رک به خبر روز 16 اپریل 2007 نشریه MEDIA مانامه بحرین

⁷) Master Murabeha Agreement

د پانو شمیره: له 3 تر 10

افغان جرمن آنلاین په درنښت تاسو همکارۍ ته رابولي. په دغه پته له مور سره اړیکه ټینگه کړئ maqalat@afghan-german.de یادونه: دلېکنې دلېکنيزې بنې پازوالي دلېکوال په غاړه ده ، هيله من يو خپله ليکنه له راليرلو مخکې په خیر و لولئ

به اساس علاقمندی زیادی که برای این صکوک وجود داشت، در سال 2010 نثرآن به 1,1 میلیارد دالر ارتقا یافت. مخصوصاً باز شدن نمایندگی Arcapita در سنگاپور باعث رونق فعالیت های معاملاتی و سرمایه گذاری های تصدی متذکره گردید. چنان که سرمایه گذاری های آن در ممالک آسیایی، اضلاع متحده امریکا و اروپا در ساحات مختلف نه تنها باعث افزایش صکوک مباحه بلکه باعث ارتقای حجم معاملات آن در ساحات مختلفه اقتصادی گردید.

الگوی صکوک مباحه که در مالیزیا مورد استفاده قرار می گیرد، به اساس طرح بیع عینه بناء یافته است. طوریکه قبلاً تذکررفت، طبق قرار داد در بیع عینه تاجر مواد خام را به فروش رسانده و دو باره آنرا به قیمت بلندتر طورنسیه می خرد. مبلغ قرضه بعد از مدت معینه به یکبارگی و یا به اقساط به داین باز پرداخت می شود. از نگاه اقتصادی از این معامله دینی یا بدهی به وجود می آید، که با مبالغ متفاوت در حال و آینده قابل تأدییه می باشند. به صورت دقیق این نوع خرید و فروش مواد خام به عین شخص به عمل می آید، که علمای دینی ممالک شرق میانه آنرا حرام می شناسند. زیرا به عقیده آنها به صورت عموم مقصد این نیست، که یک دارائی به نحوی مورد استفاده قرار گیرد، بلکه هدف صرف ایجاد یک دین می باشد. علمای آسیای جنوبی که بیشتر پیرو مذهب شافعی و حنبلی می باشند، معامله را نظربه شکل آن مورد قضاوت قرارداده، مقاصد را (Intention)، حتی اگر آشکار باشد رد می نمایند. صرف مطالعه ساختمان قرار داد کفایت می کند، که این معامله حلال شناخته شده و جایز قرار داده شود.

در باره قابلیت تجارت این نوع دین یا بدهی و ساختمان صکوک که بالای آن بنا یافته است، هم عقاید مختلف وجود دارد. در حالی که علمای شرعی جنوب آسیا معامله یا تجارت عینه را در صورتی که دین یا بدهی ناشی از یک معامله تجارتي باشد (طوریکه در یک مباحه مواد خام دارای شکل موهوم یا ساختگی می باشد) جایز می دانند، علمای شرعی شرق وسطی آن را به صورت جدی رد می کنند. به نظر و به تعبیر اکثریت علمای شرق وسطی قابلیت انتقال این نوع صکوک صرف در صورت تمديد متداوم یک دین به شکل (Roll-Over)⁸ ممکن است، که افزودی مفاد دین یا قرضه جدید به نرخ LIBOR مطابقت داده شود. از نگاه حقوقی در این وقت یک دین باز وجود ندارد (زیرا باز پرداخت به عمل آمده است)، زیرا در این وقت یک دین جدید عقد شده است. (مناقشه پراگراف اول و دوم مقایسه شود)

نظر به تعبیرات شریعت در مالیزیا ساختمان صکوک به مقایسه عقاید علمای شرق وسطی انعطاف پذیرتر است، بناءً حجم صکوک در مالیزیا سریعتر انکشاف یافته است. اما این صکوک از طرف سرمایه‌گذارانی که میلان به صکوک که کاملاً مطابق با شریعت نباشد، پذیرفته نمی شود. بناءً باید ناشرین و سرمایه گذاران به خصوصیات منطوقی آگاه باشند، قبل از اینکه اقدام به نشر صکوک می کنند و یا می خواهند به اوراق مذکور سرمایه گذاری نمایند.

(2) صکوک مشارکه

طبق قرارداد های مشارکت بانک اسلامی و شرکا و یا عاملین برای انجام یک معامله و یا پروژه سرمایه های خویشرا که به اندازه های مختلف میباشد، به صورت مشترک بکار می اندازند.⁹ این سرمایه می تواند به شکل پولی و اشیای جنسی اقتصادی باشند. مشارکه به یک Joint Venture مشابهت دارد. شرکا حق دارند، تا در قسمت اداره و پیشبرد معامله و یا سیاست اقتصادی تصمیم گیرند. این موضوع در قسمت شریک شدن بانک اسلامی به شرکت مدنی یا حقوقی هم صدق می کند. در مشارکه (برخلاف معامله مضاربه) توزیع مسؤولیت بالای اندازه سرمایه استوار نبوده، بلکه هر شریک (بانک و مشتری) به صورت غیر محدود مسؤولیت دارند، زیرا بانک در مدیریت تصدی هم شریک می باشد. فرضاً از نگاه عملی بانک نتواند در مدیریت سهم بارز داشته باشد، با آنهم بانک دارای مسؤولیت کامل می باشد. به اساس فیصله شورای عقاید اسلامی پاکستان تا زمانی بانک یا شریک در

⁸تمديد یا دوران یک دین توسط اخذ یک دین دیگر.

⁹ در توضیحات مبحث معامله مشارکه و مضاربه از تیزس نورعباد ص 30 به بعد و کتاب محمد انور شبان و محمدنعیم اسد، امکانات استفاده از نظریات و سیاست پولی و بانکداری در افغانستان، چاپ دوم، پشارو 1996 از ص 178 به بعد و از کتاب Gassner/Wackerbeck از ص 65 به بعد استفاده شده است.

مسائل اداری و سیاست معاملات یک تصدی مداخله نمی کند، که معامله طور عادی و بدون خطر انجام یابد. هر گاه بانک یا شریک درک کند، که بدون مداخله وی معامله به زیان مواجه است، در تصمیم گیری سهیم می شود. در صورتی که یکی و یا یک تعداد از شرکا از حق تصمیم گیری خود (خویش) صرف نظر نمایند، به حیث شریک خاموش یا مخفی محسوب می شوند. طبق مقررات شرعی طرفین قرار داد در مفاد و ضرر معامله شریک می باشند. در حالیکه در باره توزیع مفاد و یا بازده در حین عقد قرار داد توافق به عمل می آید، ضرر به اساس اندازه سهم سرمایه توزیع می شود. اما ضرر نیست، که مفاد یا بازده به اندازه سهم سرمایه عیار شود. این مدل اساسی معامله مشارکه در عمل دیده می شود و به حیث مشارکه دایمی تعریف می شود.

1) در قرار داد مشارکت نسبت سهم شرکا طور ثابت و یا متحول نزولی تعیین شده می تواند. در حالت ثابت، سهم سرمایه شرکا در یک معامله به یک نسبت غیر متغیر در یک مدت کوتاه و یا دراز باقی می ماند. در حالات خاص مثلاً به غرض پذیرش یک سرمایه گذار جدید، تغییر سهم سرمایه در معامله (تصدی یا شرکت) با موافقه همه جانبه تثبیت شده می تواند. در حالت نسبت مشارکت متحول نزولی، اندازه سهم شریک (معمولاً بانک) پائین می آید. مثلاً در سال اول 50%، در سال دوم 40%، در سال سوم 30%، در سال چهارم 20% و در سال پنجم 10%. در حالت نسبت مشارکت نزولی طرفین قرار داد نه تنها در تعیین پایه سهم مفاد بلکه در باره این که مفاد مربوطه شریک کاملاً یا قسمیاً به بانک پرداخته شود، تا به این طریق سهم بانک به کلی اعاده گردد، به توافق می رسند.

2) بانک مرکزی ایران مشارکت¹⁰ را از نگاه حقوقی به مشارکت مدنی و حقوقی دسته بندی کرده است.

• **مشارکت مدنی** عبارت از یک جاکردن سهم نقدی یا غیر نقدی مشتری یا سهم نقدی و غیر نقدی سرمایه دهنده (بانک اسلامی) برای انجام یک معامله تولیدی، خدماتی، ساختمانی و تجارتي به یک مدت معین و به مقصد کسب منفعت برحسب یک قرار داد می باشد. در قرارداد نه تنها اهلیت حقوقی عاقدین قرار داد بلکه مدت مشارکت، نسبت توزیع مفاد، نوع سرمایه (نقدی و یا غیر نقدی)، نوع فعالیت یا معامله، اندازه سرمایه یا سهم هر شریک، موضوع مشارکت مورد نظر، پیش بینی خرید و یا باز پرداخت، موضوع چگونگی تصمیم گیری شریک یا سرمایه دهنده و سایر مسائل درج می شود.

• بانک اسلامی باید قبلاً معلومات کافی در باره اهلیت حقوقی و اقتصادی و شایستگی شریک، وضع اقتصادی تصدی، بیلانس و حساب مفاد و ضرر آن جمع آوری نماید. زیرا این معلومات اساس قرار داد مشارکه را تشکیل میدهد. در صورتی که یک سرمایه دهنده یا بانک اسلامی به حیث شریک خاموش عرض اندام کند، می تواند از طرز جریان معاملات شریک یا تصدی مراقبت نماید، تا بدین طریق از بروز زیان احتمالی جلوگیری کرده باشد.

• **مشارکت حقوقی** عبارت از سهیم شدن سرمایه دهنده یا بانک اسلامی به سرمایه یک شرکت سهامی و یا محدود المسئولیت جدید التأسيس و یا بر حال می باشد. سرمایه دهنده یا بانک اسلامی از طریق شراکت به شرکت های سهامی که به رشته های تولیدی، خدماتی، تجارتي، ساختمانی و غیره مصروف اند، به منظور رفع قلت منابع مالی مورد ضرورت آن سهم می گیرد. اندازه سهم سرمایه دهنده یا بانک نباید بیشتر از 49% باشد. در غیر آن سرمایه دهنده یا بانک در انتصاب و انتخاب هیأت عامل شرکت متذکره دارای حقوق بیشتر می باشد، که به هیچ نحوی به نفع شرکت سهامی نیست؛ زیرا بانک می تواند به این طریق سیاست معاملاتی و سیاست اداری شرکت سهامی را مطابق به خواسته خود تغییر دهد.

• برای تحقیق مشارکت حقوقی توسط بانک یا سرمایه دهنده لازم است، تا طرح موضوع فعالیت شرکت از نگاه مالی، اقتصادی و فنی بررسی شود. این نوع بررسی و یا سایر انواع ارزیابی باید توسط سرمایه دهنده طور دقیق صورت گیرد. مشارکت حقوقی یکی از وسایط بانکهای اسلامی است، که در جهت تأمین وسایل مالی دراز مدت مورد نیاز تصدیهای تولیدی، تجارتي و خدماتی مورد استفاده قرار می گیرد. خصوصیت معامله مشارکت حقوقی این است، که قرار داد مشارکت بین شرکا حسب مذاکرات خاص عقد می شود. زیرا هر دو شریک غرض انجام معامله شرکت، سرمایه عرضه کرده و شرایط قرار داد را تثبیت می کنند.

¹⁰ این پاراگراف و پاراگراف های بعدی الی مبحث فروش به افساط از کتاب محمد انور شبان و محمد نعیم اسد اقتباس شده است (ص 183 و 184)، پس پاورقی مربوطه آن هم رعایت گردند.

3) در بعضی شرکتهای سهامی پاکستان از این اصل عدول شده، غرض تمویل دراز مدت از نشر صکوک مشارکت (Participation Term Certificate) استفاده می شود. مدت این اسناد بین 5 الی 10 سال بوده در بورسها خرید و فروش می شوند. مالکین این اسناد به مفاد شرکت سهامی سپیم می گردند. فرق بین این سهام و اسناد قرضه در این است، که مالکین این اسناد دارای حق رأی در مجمع عمومی سهامداران نبوده به این طریق نمی توانند بالای تصامیم شرکت سهامی تأثیر وارد نمایند. سوالی که به این ارتباط پیدا می شود، این است که آیا این اسناد به اصول مشارکت مطابقت می کند یا خیر؟ زیرا مالکین این اسناد صرف به مفاد شرکت شریک می باشد. باز پرداخت مبالغ مندرجه بعد از انقضای آن تضمین شده است. در حالیکه در معامله مشارکت نه تنها سپیم شدن در مفاد بلکه در ضرر هم در نظر می باشد، که به این صورت اعاده سهم شریک در ختم قرار داد به عین مبلغ تضمین نشده است؛ زیرا در اثر بروز خطر، امکان کاهش مبلغ سهم شریک هم وجود دارد.

4) یک شکل تغییر یافته مدل اساسی مشارکه دائمی (Permanent Musharakah) بنام مشارکه کاهنده یا نزولی (Diminishing Musharakah) یاد می شود، که نظر به نیازمندیهای روزمره انکشاف داده شده است؛ زیرا از نگاه مشتری مطلوب نیست، که در بعضی پروژه ها در پهلوی خود یک شریک تمویل کننده متداوم (Permanent Financing Partner) داشته باشد. حتی از طرف بانک هم یک سهم کاهنده دائمی توصیه می شود، تا مبلغ سرمایه گذاری بند شده کاهش یابد و در مدت انقضای میعاد قرار داد عقد شده دو باره باز پرداخت گردد. این امکان در حالت مشارکه نزولی یا (Diminishing Musharakah) وجود دارد. قاعدتاً بانک به این طریق مبلغ سرمایه گذاری خود را دو باره از مشتری بدست می آورد و بالنتیجه به اساس اندازه سرمایه خود به نتیجه یا بازده شراکت سپیم می گردد و موازی با کاهش سرمایه سهم منفعت هم رو به نزول می باشد. برعکس سهم مشتری درخطر یا (Wagnis) به صورت متداوم با کاهش سهم سرمایه بانک افزایش می یابد، تا بالاخره سهم سرمایه بانک به صفر تقرب کرده و مشتری به حیث یگانه مالک دارائی عرض اندام کند. این حالت در تمویل تعمیرات رهایشی معمول است. در این حالت، با کاهش قرضه نی بانک، ملکیت دارائی به مشتری انتقال می یابد.

5) تا کنون معامله ساده مشارکت را به ارتباط سمت اکتیف یا دارائی بیلانسان بانک اسلامی مطالعه کردیم، که در آن دو جانب قرار داد شامل بودند، یعنی مشتری یا تصدی با بانک اسلامی در اجرای یک معامله به شکل یک تصدی مشترک اجرای فعالیت می کردند. بانک اسلامی می تواند تا با تشکیل یک شرکت هدفی یا (SPV) منبع تمویل مشارکت را از طریق نشر صکوک مشارکت و عرضه آن به سرمایه گذار توسعه و گسترش دهد. **صکوک مشارکت** یکی از مهمترین انواع مشارکت را تشکیل می دهد. به عبارت دیگر این اسناد به مفهوم اسناد قرضه عنعنوی نبوده بلکه صکوک مشارکت در واقعیت اسناد بهاداری اند، که دارندگان آن به صورت مشاع (جمعی)، مالک یک قسمت از دارائی (Underlying Asset) مشخص بوده در منافعی که ناشی از اجرای یک طرح، یک معامله یا پروژه سرمایه گذاری می باشد، شریک می شوند. مدت قرارداد مشارکت مشخص می باشد و می توان با مفاد اوراق (کوپون مفاد) در ابتدای عقد قرار داد اخیر مدت سررسید یا میعادهای ماهوار، ربع وار و یا سالانه پرداخت را تثبیت کرد. چون صکوک مشارکت اوراق بهاداری است، که بیانگر ملکیت مشاع یا جمعی فرد است، پس می توان آنرا در بازار ثانوی سرمایه (بازارهای غیر بورسه یعنی بانک ها و موسسات مالی) و به قیمتی که در این بازار تعیین می شود، معامله کرد. صکوک مشارکت مانند سایر صکوک در جمله ابراز مالی قرار دارد، که از سال 1983 به این طرف اولاً در بازار سرمایه مالیزیا و بعداً در ممالک دیگر از جمله ایران و سودان مورد استفاد ه قرار می گیرد و از انکشاف خوبی بر خوردار است، چنانکه مالیزیا در سال 2010 در مجموع صکوک نشر شده ای مشارکت جهان به اندازه ای 47%، جمهوری اسلامی ایران 19%، امارات عربی 17%، عربستان سعودی 7% و سایر ممالک 11% سپیم بودند.¹¹ طبق ماده 2 قانون اوراق مشارکت ایران، صکوک مشارکت با نام یا بی نام می باشد، که به قیمت اسمی مشخص برای یک مدت تعیین می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت را در طرح منفعت آورهای تولیدی و خدماتی، ساختمانی دارند، واگذار می گردد. دارندگان این اسناد به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در مفاد حاصل برنامه نی مربوطه شریک می باشند.

¹¹ ر ک به www.Accountability.medu.ir

6) طبق قواعد AAOIFI صکوک مشارکت، اسناد و تصدیق (Certificates) دارای ارزش یکسان هستند، که بر اساس عقد مشارکت ایجاد شده اند و در آن یکی از طرفین یا شخص ثالثی مدیریت عملیات را بر عهده می گیرد.¹²

7) در یک معامله ساده صکوک مشارکت مراحل ذیل باید طی گردد. طرف (1) محرک یا آغازگر (Initiator معمولاً بانک اسلامی) است، که با دارائی مشخص خود همراه با یک شرکت هدفی (2) و یا شرکت وسیط (Special Purpose Vehicle, SPV) شامل معامله مشارکت می شود. شرکت هدفی (2) به حیث ناشر (Emittent) از طریق نشر و پخش اسناد صکوک، سرمایه را از سرمایه گذاران غرض سرمایه گذاری (3) به معامله مشارکت یا شرکت (Joint Venture) سوق می دهد (4)، به عبارت دیگر شرکت هدفی یا SPV سوق دهنده ئی سرمایه می باشد. در قرار داد مشارکت در باره سهم طرفین قرارداد موافقه به عمل می آید. به تعقیب آن معامله مشارکت آغاز شده از حاصلات یا عواید فروش معامله مشارکه مفاد حاصل (تأدیه کوپون) و تأدیه اقساط صکوک به SPV جاری می شود (5). شرکت هدفی یا SPV در حصه خود، مفاد حاصل (تأدیه کوپون) و تأدیه اقساط صکوک را به سرمایه گذاران انتقال میدهد. به این طریق در ختم قرار داد مشارکت باز پرداخت به عمل می آید (6). ناگفته نماند، که در عمل، محرک یا آغاز گر از طرف ناشر و یا یک طرف دیگر موظف می گردد، تا مدیریت عملیات تخنیکی معامله را به عهده گیرد. متباقی مفاد به محرک یا آغاز گر تعلق می گیرد (7)¹³. طوریکه قبلاً تذکر رفت، چون اوراق مشارکت بیانگر مالکیت دارنده ای آن می باشد، پس هر نوع تغییری که در ارزش دارائی حقیقی مشارکت الی سر رسید یا میعاد صکوک به وجود می آید، متوجه مالکین آن می شود.

3) معامله صکوک مضاربه

مضاربه عبارت از عقدی است، که به موجب آن یک قرار داد بین بانک و شخص حکمی یا حقوقی برای انجام یک معامله تجارتي، خدماتی و تولیدی (غرض تهیه عوامل تولید) به وجود می آید. در این قرار داد بانک به عنوان رب المال یا تأمین کننده وسایل مالی مورد ضرورت (سرمایه) و طرف دیگر قرارداد به حیث ضارب یا عهده دار انجام کلیه امور مربوطه موضوع قرار داد مضاربه می باشند.¹⁴

برخلاف شراکت مشارکه که در آن بانک اسلامی به حیث طرف یا شریک فعال عرض اندام کرده می تواند، در شراکت مضاربه بانک به حیث شریک خاموش می باشد. یعنی در فعالیت های تصدی یا ضارب سهم نمی گیرد. سهم شریک خاموش در معامله مضاربه به مقایسه شریک خاموش¹⁵ نظر به حقوق بانکهای عنعنوی یا متعارف متفاوت است. در شرکت خاموش عنعنوی، شریک خاموش مکلف است، ضرر شرکت را در حالت افلاس هم به اندازه سرمایه قبول شده، متقبل شود. مسؤولیت سرمایه در هر دو حالت مشارکه محدود می باشد¹⁶. در ختم قرار داد بانک به حیث رب المال در پهلوی باز پرداخت اصل سرمایه، سهمی را از حاصل که قبلاً موافقه شده است، از ضارب بدست می آورد. هرگاه ضرری در معامله مضاربه بوجود آید، کلاً به دوش بانک می باشد؛ زیرا سهم سرمایه تصدی یا ضارب در مجموع سرمایه گذاری صفر بوده است (به دلیل اینکه ضارب از عملکرد و Know

¹² رک به ص 12 بعد : اوراق قرضه اسلامی (صکوک) بدون اسم مولف : www.Accountability.medu.ir

¹³ رک به ص 13 اوراق قرضه اسلامی (صکوک) بدون اسم مولف : www.Accountability.medu.ir

¹⁴ رک به ص 66 Gürsel Karatapa، و 178 به بعد کتاب محمد انور شبان و محمد نعیم اسد. یک قسمت زیاد مطالب از این کتاب گرفته شده است.

¹⁵ شریک خاموش یا مجهول معمولاً در شرکت های اشخاص مطرح بحث بوده و عبارت از شریکی است که یک قسمت سرمایه شرکت را به عهده می گیرد؛ اما اسم وی در عنوان و اسناد تجارتي شرکت، طوریکه در شرکت های تضامنی خالص و تصدی فردی مروج است، ظاهر نمی شود.

¹⁶ رک به ص 32 بعد کتاب Noor-Ebad

How خود استفاده می کند). در حقیقت ضارب در این قسمت تضمینی نداده است. مسئولیت زمانی به ضارب راجع می شود، که ضارب در معامله مضاربه اهمال کرده باشد.¹⁷

با رعایت توضیحات فوق دو نوع مضاربه از هم تفکیک می شود: مضاربه ساده و مضاربه انکشاف یافته. در نوع ساده که در ابتدای اسلام مروج بود، صرف یک رب المال (بانک) و وسایل مالی را به شکل پول (اما نه اجناس) به اختیار عامل قرار می دهد و ضارب غرض انجام معامله مضاربه از قوای کار خود استفاده می کند. در این حالت رب المال یا بانک دارای رهبری و اداره غیر فعال (شریک خاموش) و ضارب به صورت فعال رهبری و اداره معامله مضاربه را به عهده می گیرد. اما بانکهای اسلامی در حین عقد قرار داد مضاربه شرایط و طرز کار تعبیه و وسایل مالی را تعیین کرده از ضارب طالب اسناد و مدارک می گردد. مثلاً طبق تعریف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ضارب صرف در موارد ذیل از وسایل مالی استفاده کرده می تواند: تأدیه قیمت اموال، مصارف گدام، مصارف گمرکی، مصارف بانکی و غیره. مزید بر آن در تعریف بانک مرکزی ایران صرف از توزیع **مفاد حاصله** بین رب المال و ضارب صحبت شده است. در حالیکه در تعریف مضاربه ئی سایر علمای اسلامی موضوع **توزیع ضرر** هم شامل قرارداد مضاربه می شود. هرگاه در معامله مضاربه ضرری بوجود آید، باید این ضرر را صرف رب المال متقبل شده و ضارب به جز از فعالیت به هدر رفته بی خود کدام ضرری دیگر را متقبل نمی شود. یعنی در صورت ایجاد ضرر در معامله مضاربه نه تنها یک برخی و یا کل سرمایه ئی به کار انداخته شده از بین می رود، بلکه کار و عملی که از طرف عامل غرض انجام معامله مضاربه به مصرف رسیده، هم بهدر می رود. از این رو نه تنها رب المال بلکه عامل هم مواجه به خطر می شود (مفاد از دست رفته). اما ضرری که بالاتر از تعبیه اصلی سرمایه گذاری (موافقه شده) به وجود آید، بانک تمویل کننده مسؤول آن نمی باشد. یک راه حل که در باره جبران ضرر در قرارداد مضاربه موافقه شده می تواند، این است که برای ضارب یک پاداش متحول تثبیت گردد، که طبق آن در اوقات ضرر به ضارب حق الاجرت اعطا نه شده اما در صورتی که ضرر توسط مفاد آینده جبران شده بتواند، به ضارب پاداش متحول داده شود.

در نوع انکشاف یافته مضاربه، ضارب برای انجام معامله اقتصادی خود تنها از سرمایه ئی سرمایه گذارانه بلکه از سرمایه شخصی دست داشته خود و از وسایل مالی سایر سرمایه گذاران (اشخاص حکمی و حقیقی) نیز استفاده می کند. در این نوع مضاربه توزیع مفاد به یک تناسب معین بین متعاقبین قرار داد به عمل می آید. توزیع ضرر نظر به سهم وسایل مالی بکار انداخته شده صورت می گیرد.

اینکه آیا سرمایه گذاری ها تحت وضع بعضی شرایط محدود به عمل آید و یا ضارب می تواند سرمایه حاصله را به هر فعالیت مطلوب و دلخواه سوق دهد، بین **مضاربه مقید** و **مضاربه لامحدود** و **یا مضاربه مطلق** تفکیک می شود. از حالت محدود در وسایل اشتقاقی¹⁸ **off Balance Investment** مثلاً **اسناد قرضه** یا **Investment Bond** استفاده می شود. حالت غیر محدود در سمت منابع مالی مخصوصاً در مدل حساب مضاربه درجه بعدی (مثلاً یک قسمت سپرده های دراز مدت که بسته به بعضی امتیازات می باشند، مانند قرضه های درجه بعدی یعنی **nachrangige Verbindlichkeiten** که شبیه سرمایه شخصی مسؤول محسوب می شوند) بوجود می آید. اساساً این سرمایه گذاری ها در تخنیک مضاربه پروژه های مختلف معمول می باشد، یعنی در سکتورهای صنایع، زراعتی، خدماتی و غیره. چون در این معاملات خطرات متداوم نهفته است، باید به این صورت تصدی های مضارب مکلف به ارائه معلومات اقتصادی و حسابدهی متواتر گردند، تا بدین طریق از خطرات ممکنه جلوگیری شده بتواند. تخنیک های معاملات مضاربه در تجارت مثلاً در معامله برات یا سفته هم مورد استفاده قرار گرفته می تواند. در این معامله بانک به حیث سهم گیرنده خاموش و مشتری به حیث ضارب درحالات فروش در برابر برات یا سفته عرض اندام می کند.

¹⁷ (ر ک ص 65 Gassner/Wackerbeck، چاپ اول)

¹⁸ (ر ک ص 64 Gassner/Wackerbeck این وسایل عبارت از دارائی اشتقاقی که خارج از بیلانس یا تحت بیلانس درج می شوند و یا به حیث معاملات تصدی یا شرکت های هدفی معامله می شوند).

صکوک مضاربه هم به اساس قرار داد به عمل آمده می تواند. خصوصیت این قرضه اسلامی در این است، که در منفعت متوقعه آن اطمینان وجود ندارد و اساساً تابع تصدی (مشتری) می باشد. صکوک مضاربه اکثراً در حالات جذب و پذیرش سرمایه دلچسپ می باشد.¹⁹ ساختمان صکوک مضاربه شبیه صکوک مشارکه می باشد.

(4) معامله صکوک استصناع

استصناع عبارت از تمویل یک فرمایش خاص محصولات صنعتی می باشد. قسمت اعظم فقها به استثنای فقهای حنبلی معامله استصناع را شبیه معامله سلم²⁰ میدانند. در معامله استصناع مانند، معامله سلم، تأدیه یا پرداخت قیمت یا بهای متاع یا محصولی که از طرف صانع (مولد) تولید می شود، در وقت عقد قرار داد اجرا شده می تواند، اما تسلیمی محصول یا امتعه بعد از ختم تولید به بایع یا خریدار به عمل می آید. شرط اساسی اعتبار معامله استصناع عبارت از تثبیت قیمت و مقدار و نوعیت محصول در قرار داد می باشد. اما چون در پروژه های بزرگ ساختمانی (احداث پل، جاده، فابریکه، کشتی سازی، ماشین های بزرگ، تعمیرات) مبالغ فروش محصولات خیلی بلند می باشد، اکثراً پرداخت قسمت بزرگ مبلغ فروش یا در آینده به طور کل و یا به صورت تدریجی انجام می یابد. در چنین حالات تمویل معامله استصناع با استفاده از صکوک به وجود می آید. بناءً می توان گفت، که قرارداد معامله استصناع به معنی سفارش ساخت یا تولید است و در اصطلاح فقهی و حقوقی، قرار داد «صنع» است، که به موجب آن یکی از طرفین قرار داد در برابر مبلغی معین ساخت و تحویل متاع یا کالائی یک پروژه مشخص را در زمان معین به طرف دیگر، به عهده می گیرد.²¹

قرار داد استصناع دارای سه مشخصه می باشد، که آنرا از سایر قرار داد ها متمایز می کند: اول اینکه در قرارداد استصناع معمولاً محصول یا امتعه مورد نظر (موضوع استصناع) موجود نیست و سازنده یا صانع یا پیمان کار آنرا در آینده ساخته و تحویل می دهد. دوم اینکه در قرار داد استصناع تهیه عوامل تولید (مواد تولیدی و وسایل تولیدی) به عهده مولد است و سوم قاعدتاً در زمان عقد قرار داد کل قیمت محصول پرداخت نمی شود، بلکه یک قسمت آن به عنوان پیش پرداخت به عمل می آید و متباقی بعداً به صورت مجموعی و یا طور تدریجی الی زمان تکمیل محصول یا پروژه یا بعد از زمان تحویلی آن پرداخت می شود. دو نوع استصناع از هم تفکیک می گردد: استصناع مستقیم و استصناع غیر مستقیم.

در استصناع مستقیم که معمولاً در پروژه های کوچک یا متوسط عقد می گردد، پرداخت قیمت یا بهای محصولات بعداً به عمل می آید. سفارش کننده و یا بانک اسلامی اوراق صکوک استصناع را به نشر رسانده به اختیار صانع (یا پیمان کار) قرار می دهد. صانع می تواند با تکمیل محصول در برابر اوراق متذکره از سفارش دهنده به وقت تعیین شده مبلغ تعیین شده را حصول کند و یا صکوک متذکره را قبل از به سر رسید (انقضای میعاد) در بورسه و یا بازار ثانوی به فروش رساند.

در استصناع غیر مستقیم از یک طرف پروژه خیلی وسیع و مبالغ آن هم فوق العاده بلند می باشد و زمان تولید بین 5 الی 10 سال را در بر می گیرد (مثلاً اعمار میادین هوایی، احداث پل و جاده یا یک فابریکه) و از جانب دیگر سفارش کننده قادر به پرداخت قیمت محصول و مدیریت تأدیات نیست. مزید بر آن تعداد مولدین و یا پیمان کاران به سبب تنوع و تعداد اجزای پروژه زیاد است، بانک اسلامی شرکت هدفی را تاسیس و یا جستجو می کند، تا مدیریت عقد قرارداد های ضمنی و نشر صکوک استصناع و تأدیات پروژه را به عهده گیرد.

¹⁹ ر ک به ص Michael Mahlknecht 129

²⁰ بیع سلم و بیع سلف مترادف بوده و عبارت از پیش خرید و پیش فروش می باشد. هرگاه در قرار داد موافقه بعمل آید، که پرداخت قیمت یا بهای امتعه مطلوب در زمان حال و تسلیمی در آینده صورت گیرد، از معامله پیش پرداخت و پیش فروش (بیع سلم و بیع سلف) صحبت می شود. اگر فروشنده امتعه مطلوب را در حال حاضر تسلیم دهد و بهای آن در آینده از طرف خریدار تأدیه می گردد، این معامله به حیث معامله قرضه تعریف می شود. چون معامله سلم و معامله استصناع با هم شبیه اند، بناءً از توضیحات بیشتر معامله و صکوک سلم صرف نظر می شود. در بیع سلم مالکیت مبیع در زمان تسلیمی آن به وجود می آید.

²¹ ر ک به ص 12 accountability.medu.ir

تشریح پروسه قرارداد و انتقال صکوک و پرداخت ها:

- 1) عقد قرارداد صکوک استصناع بین تصدی یا آمریت پروژه: در این قرار داد مبلغ صکوک و اندازه منفعت یا کوپون صکوک تثبیت می شود. مثلاً مبلغ مجموعی صکوک 1.000 واحد پولی و منفعت یا کوپون 300 واحد پولی تعیین می شود²².
 - 2) قرار داد خرید بین تصدی و موسسه (موسسات) صانع یا پیمان کار.
 - 3) قرار داد بین بانک اسلامی و شرکت هدفی. در این قرار داد شرکت هدفی موظف می گردد تا نشر صکوک و انتقال تأدیات را انجام دهد.
 - 4) نشر صکوک و عرضه آن به سرمایه گذاران
 - 5) انتقال عاید فروش صکوک به شرکت هدفی
 - 6) امکان دارد، که یک قسمت مبلغ خرید به شکل صکوک به صانعین عرضه گردد. و صانعین می توانند در صورت نیازمندی به پول، اوراق صکوک را یا به تصدی و یا در بورس (یا خارج بورس) عرضه کرده به پول نقد تبدیل نمایند.
 - 7) انتقال عواید صکوک (مبلغ اصلی جمع کوپون یا منفعت) به تصدی یا آمریت پروژه استصناع.
 - 8) امکان تبدیلی صکوک دست داشته صانعین یا پیمان کاران به پول نقد (شاید در این حالت با رعایت میعاد سررسید صکوک، تنزیلی در قیمت اسمی صکوک بوجود آید).
 - 10) در ختم قرار داد، تأدیه یا بازپرداخت صکوک (ارزش اسمی 700 + 300 منفعت یا کوپون صکوک) به سرمایه گذاران مطابق به قرار داد منعقد به عمل می آید. اینکه تأدیه مستقیماً از طرف تصدی یا آمریت پروژه و یا به صورت غیر مستقیم از طرف شرکت هدفی یا بانک اسلامی اجرا می شود، هم در قرار داد صکوک تثبیت می شود.
- ناگفته نماند، که منفعت صکوک، مصارف اداری تصدی، مصارف بانک اسلامی و مصارف مربوطه شرکت هدفی و سایر مصارف از حاصل یا بهره مجموعی کار سازی می شود. این امکان هم وجود دارد، که مفاد پلان شده پروژه (مثلاً 300) که بین تصدی پروژه و سرمایه گذاران تقسیم می شود، قلیل تر باشد و یا پروژه به ضرر مواجه شود. سنجش مصارف و عواید، طرز سنجش منفعت یا کوپون صکوک و طرز العمل توزیع نتیجه پروژه موضوع جداگانه مبحث امور حسابی می باشد که در این جا از آن صرف نظر می شود.

ادامه دارد

²² یعنی سرمایه گذاری صکوک استصناع را به ارزش اسمی 700 واحد پولی خریده و درختم میعاد قرار داد با 300 واحد منفعت (جمعاً 1.000) واحد بدست می آورد.

د پانو شمیره: له 10 تر 10

افغان جرمن آنلاین په درنښت تاسو همکارۍ ته رابولي. په دغه پته له مور سره اړیکه ټینگه کړئ maqalat@afghan-german.de
یادونه: دلیکنی د لیکنیزی بنی پازوالي د لیکوال په غاړه ده، هیله من یو خپله لیکنه له رالیولو مخکې په څیر و لولئ