

امکان‌سنجی طراحی صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۹/۰۵

غلامرضا مصباحی مقدم *

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۳/۰۴

علی صالح آبادی **

سیدامیر حسین اعتصامی ***

چکیده

تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات بانکی یکی از روش‌های حذف ریسک‌های اعتباری و کاهش ریسک نقدینگی در بانکداری متعارف است. بسیاری از بانک‌ها برای افزایش قدرت و کیفیت وام‌دهی از این تکنیک استفاده می‌کنند. بنگاه‌های اقتصادی و شرکت‌های سهامی، حجم قابل توجهی از این تسهیلات را در قالب عقود مختلف بانکی به خود اختصاص داده‌اند. در کنار سایر روش‌های تبدیل به اوراق بهادارسازی، تشکیل سبدهای تسهیلات و یا یک نوع خاص از تسهیلات بر اساس دیون یک شرکت خاص و با قابلیت تبدیل شونده‌گی این اوراق به سهام راهکار مناسبی برای تجدید منابع بانکی است. از طرف دیگر بوسیله تبدیل اوراق به سهام، شرکت در استرداد دیون خود به صاحبان اوراق کمک خواهد شد. در این تحقیق با روشی توصیفی-تحلیلی و اسنادی، در بخش نخست به مفاهیم تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و صکوک پرداخته می‌شود و سپس مدل عملیاتی صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام به همراه تشریح ابعاد فقهی این اوراق ارائه می‌گردد. در ادامه پنج کارکرد مالی اوراق آورده شده است.

واژگان کلیدی

تبدیل به اوراق بهادارسازی، اوراق تبدیل شونده به سهام، تسهیلات بانکی، صکوک بانکی، بیع دین

طبقه‌بندی JEL: G19, G21, G30

mesbahi@gmail.com

* دانشیار دانشکده معارف اسلامی و الهیات دانشگاه امام صادق(ع)

salehabadi@isu.ac.ir

** استادیار دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق(ع)

etesami_1388@yahoo.com

*** کارشناس ارشد معارف اسلامی و مدیریت مالی دانشگاه امام صادق(ع) (نویسنده مسئول)

مقدمه

نقش بانک‌ها در جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک و به کار انداختن آنها در خطوط تولید و مصرف بسیار حایز اهمیت بوده و می‌تواند در رشد و توسعه اقتصادی سهم به‌سزایی داشته باشد و برعکس عدم اعطای وام توسط بانک‌ها می‌تواند موجب رکود و توقف رشد اقتصادی گردد (سعیدی، ۱۳۸۸، ص ۸۹). در کشورهای در حال توسعه مانند ایران نقش بانک‌ها پُررنگ‌تر است، بطوری که بخش عمده تأمین مالی خرد از طریق بانک‌ها صورت می‌گیرد. بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین سرمایه در گردش و یا احداث و توسعه فعالیت‌های خود به بانک‌ها مراجعه می‌کنند.

عمده منابع مالی تجهیز شده توسط بانک‌ها از طریق وجوه سپرده‌گذاری شده می‌باشد و لذا با گسترش تقاضا برای دریافت تسهیلات بانکی، بانک‌ها با محدودیت منابع برای پاسخگویی به متقاضیان، مواجه خواهند شد. از آنجا که بسیاری از تسهیلات اعطایی بانک‌ها، به خصوص در بخش تولید، مسکن و بخش‌های زیرساخت دارای مبالغ بالا و سررسیدهای بلندمدت هستند، بخش عمده‌ای از منابع بانکی، نزد دریافت‌کنندگان تسهیلات بصورت بلوکه در خواهد آمد و لذا کارایی بانک در خصوص مدیریت وجوه و اعطای تسهیلات تضعیف می‌گردد.

در حال حاضر مشکل مطالبات معوق ناشی از تسهیلات اشخاص حقیقی و حقوقی و همچنین اعطای تسهیلات تکلیفی ایجاد شده به دستگاه‌های دولتی، ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بانک‌ها را افزایش داده است. از طرف دیگر بسیاری از شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی سهامی و غیرسهامی که بدهکار نظام بانکی هستند، نیازمند تأمین نقدینگی جهت تأمین کسری بودجه و یا افزایش سرمایه از طریق بازار سرمایه هستند. یافتن راهکاری که بتواند علاوه بر کاهش ریسک اعتباری و نقدینگی بانک‌ها به شرکت‌ها در جهت استرداد دیون خود به بانک‌ها کمک کند، پیش فرض این پژوهش است.

یکی از شاخص‌های اقتصاد توسعه یافته، عمق بازارهای سرمایه آن کشور است. هر چقدر سرمایه‌های سرگردان در جامعه و منابع بانکی در خدمت بازار سرمایه و بخش تولیدی بکار گرفته شود، انتظار می‌رود اقتصاد به سمت توسعه بیشتر گام بردارد. امروزه در کنار استفاده از سپرده‌های بانکی متنوع در بانکداری متعارف، تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات بانکی یکی از شیوه‌های تأمین مالی بانک‌ها محسوب می‌شود. با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، بستر قانونی لازم جهت طراحی و انتشار اوراق بهادار جدید پدید آمده است. اکنون بانک‌ها می‌توانند از راه طراحی و انتشار ابزارهای مالی جدید، به تأمین مالی از بازار سرمایه اقدام کنند (سروش، ۱۳۸۷، ص ۱۶۳).

سوال پژوهش در اینجا است که آیا می‌توان از ابزار تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات بانکی در جهت تأمین و یا افزایش سرمایه بلندمدت شرکت‌های مدیون به نظام بانکی استفاده نمود؟ آیا صکوک بانکی قابلیت تبدیل شونده به سهام را دارند؟ در این پژوهش در ابتدا به تاریخچه و مفهوم تبدیل به اوراق بهادارسازی می‌پردازیم و پس از تبیین صکوک بانکی، باروش توصیفی-تحلیلی و اسنادی، ضمن ارائه مدل عملیاتی صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام که نوآوری این مقاله محسوب می‌شود، قابلیت تبدیل شونده این اوراق به سهام شرکت‌ها به لحاظ فقهی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در آخر نیز به کارکردهای مالی این ابزار اشاره خواهد شد.

۱. پیشینه بحث

سروش (۱۳۸۷) با مروری بر ابزارهای مالی اسلامی و بیان معنا و تاریخچه تبدیل به اوراق بهادارسازی به بررسی اوراق بهادار با پشتوانه تسهیلات رهنی می‌پردازد و ابزاری جایگزین با عنوان اوراق مشارکت رهنی جهت تأمین مالی بانک‌ها به ویژه در بخش مسکن را ارائه می‌کند.

سعیدی و کرد (۱۳۸۸) در مقاله‌ای با عنوان «امکان سنجی اقتصادی تبدیل تسهیلات فروش اقساطی به اوراق رهنی (مورد مطالعه: بانک ملی ایران)»، با توجه به جریانات نقدی خروجی و ورودی، هزینه‌های تأمین و بکارگیری وجوه و وضعیت اقتصادی کشور، ضمن ارائه یک مدل عملیاتی به بررسی امکان‌سنجی اقتصادی استفاده از اوراق رهنی پرداخته‌اند. در این تحقیق همچنین به نقش اوراق رهنی در بحران اعتبارات آمریکا اشاره شده است.

احمد منجو (۲۰۰۵) در مقاله خود تحت عنوان «تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها؛ راهکاری مهم برای بانک‌های اسلامی»، به تعریف مفهوم فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها، ارائه تحلیل درباره دلایل و منافع افزایش تمایل نسبت به استفاده بیشتر از پدیده اوراق بهادارسازی دارایی‌ها و همچنین ارائه نقاط ضعف احتمالی آن، تشریح سازوکار به کار گرفته شده در فرآیند اوراق بهادارسازی دارایی‌ها، تبیین چگونگی تأثیر فرآیند تبدیل به اوراق بهادار نمودن دارایی‌ها بر واسطه‌های مالی و ارزیابی پدیده اوراق بهادارسازی دارایی‌ها از منظر اسلامی آن پرداخته است.

در مقاله «اوراق بهادار (صکوک) بانکی؛ تبدیل تسهیلات بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا» موسویان و دیگران (۱۳۹۰) به امکان سنجی تبدیل تسهیلات بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا می‌پردازند. و ضمن گروه‌بندی تسهیلات بانکی برای تبدیل به اوراق بهادارسازی، مناسب‌ترین عقود را برای این فرآیند معرفی می‌کند. در این مقاله همچنین به بررسی فقهی و اقتصادی و شناسایی ریسک‌های این اوراق پرداخته شده است.

حسین عبده تبریزی (۱۳۷۶) در مقاله «اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی نمونه‌ای از ابزارهای متنوع بازار سرمایه» به معرفی ابزارهای بازار پول و سرمایه می‌پردازد و در ادامه به بررسی بازار رهن و دسته‌بندی انواع ابزارهای این بازار به همراه شواهدی از بکارگیری آنها در نظام مالی متعارف می‌پردازد. در این تحقیق به سیر

پیشرفت این اوراق نیز پرداخته شده است. این محقق در مقاله دیگری (۱۳۷۳) تحت عنوان «تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی؛ شیوه‌ای نو برای تأمین مالی دربخش مسکن» به مسئله تأمین مالی بخش مسکن پرداخته و به تشریح الگوی اوراق رهنی و مزایای آن اشاره می‌کند و انتشار اوراق مشارکت توسط بانک مسکن را پیشنهاد می‌کند. ندروی و کارگر (۱۳۸۹) در مقاله امکان‌سنجی استفاده از صکوک در جهت تأمین مالی صادرات با بررسی ناکارآمدی ابزارهای رایج در نظام بانکداری بدون ربا، مجموعه‌ای از ابزارها و روش‌های نوین تأمین مالی اسلامی (صکوک) را شناسایی کرده‌اند و ضمن تبیین ماهیت و مزیت‌های آنها، فرآیند بهره‌برداری از این ابزارها در جهت حمایت از توسعه صادرات را پیشنهاد می‌کنند.

موسویان (۱۳۸۹) در مقاله‌ای تحت عنوان «تبدیل دارای‌های بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا» به تبیین اهداف، عملکرد و آسیب‌شناسی تبدیل دارایی‌های بانکی به اوراق بهادار و تبیین ویژگی‌های آن در بانکداری ایران می‌پردازد و به پیوست مقاله به بررسی فقهی بیع وکالتی و بیع‌الدین (تنزیل) می‌پردازد.

در مقاله «بررسی فقهی و حقوقی اوراق بهادار مضاربه» مصباحی‌مقدم و همکاران (رحیمی و کاوند) ضمن بیان مبانی نظری اوراق مضاربه، مدل‌های کاربردی آن را ارائه نموده‌اند. در این مقاله به بررسی ماهیت حقوقی و روابط حقوقی و سازوکارهای موجود در این مدل‌ها اشاره شده است. همچنین به مباحث حقوقی مرتبط با این اوراق، مانند ماهیت عمل انتشار و امکان‌سنجی توثیق اوراق پرداخته شده است (مصباحی‌مقدم و همکاران، ۱۳۸۹).

۲. تاریخچه تبدیل به اوراق بهادار سازی

نخستین بار تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، به وسیله مؤسسه ملی وام‌های رهنی دولتی (GNMA)^۱ در ایالات متحده آمریکا در سال ۱۹۷۰ صورت گرفت. این مؤسسه

^۱ Government National Mortgage Association (GNMA) ° Ginniemae

«گواهی سهام بودن» را گسترش داد. گواهی سهام بودن با پشتوانه وام‌ها نشان دهنده مالکیت مستقیم در یک سبد وام‌های رهنی هستند که از نظر سررسید، میزان بهره و ویژگی‌های کیفی همانند می‌باشند. بعد از این بانک‌ها به این بازار پیوستند. در سال ۱۹۷۷، بانک آمریکا^۱ نخستین گواهی سهام بودن بخش خصوصی را منتشر کرد (منجو، ۲۰۰۵، ص ۵۷).

پس از جنگ جهانی دوم با افزایش تقاضای خرید مسکن، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری با تقاضای فراوانی برای وام مسکن روبه‌رو شدند. از این رو کوشش فراوانی صورت گرفت تا منابع مالی بیشتری جذب شده و از این راه، تسهیلات بیشتری نیز اعطا شود. در آن زمان تأمین مالی این وام‌ها عمدتاً از محل سپرده‌ها بود. بنابراین منابع تأمین مالی بانک‌ها به همین مورد محدود می‌شد. از این رو بانک‌ها جهت تأمین مالی به بازار سرمایه و بازار رهن ثانویه رو آوردند و از ابزارهای مالی جدید جهت تأمین مالی استفاده کردند. اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی یکی از مهمترین این ابزارها بود. اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی اوراقی هستند که با پشتوانه وام‌های رهنی منتشر می‌شوند. وام‌های رهنی به وام‌هایی اطلاق می‌شود که بانک در برابر اعطای تسهیلات به متقاضی (گیرنده تسهیلات)، سند دارایی را در رهن خود قرار داده است (سروش، ۱۳۸۷، ص ۱۶۸).

تحلیل‌گران اقتصادی یکی از عوامل مهم بحران مالی اخیر آمریکا را رشد حسابی و بی‌رویه اوراق بدهی به ویژه اوراق رهنی می‌دانند. البته این به معنای مخدوش شدن اصل ابزار نیست و همه تحلیلگران عامل بحران را نه خود ابزار، بلکه استفاده بی‌ضابطه و خارج از توان مالی اقتصاد می‌دانند و به همین جهت بعد از بحران اخیر درصدد تنظیم قوانین و مقررات کنترلی بر این ابزار هستند؛ به صورتی که بسیاری از کشورهای پیشرفته از جمله آمریکا درصدد رفع اشکالات این ابزارند و سعی می‌نمایند با جبران و

^۱. Bank of America

رفع مشکلات ایجاد شده دوباره آن را فعال نمایند. آنان معتقدند می‌توان با به کارگیری راه‌حلی‌هایی مانند کاهش نرخ بهره پایه، قانونمند کردن صنعت وام، مبارزه با فساد و حرص شرکتی، تنظیم بازار و سپرده‌های بانکی این عملیات را ادامه داد (Tallman & Wicker, 2010, P36).

۳. مفهوم تبدیل به اوراق بهادارسازی^۱

تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها به مثابه فرآیندی است که به موجب آن یک مجموعه از وام‌های همانند از قبیل وام‌های رهنی مسکونی یا سایر دارایی‌های مالی، گروه‌بندی و یک کاسه شده و به صورت اوراق بهادار قابل داد و ستد به فروش می‌رسند (منجو، ۲۰۰۵، ص ۵۶). نتیجه این اقدام، تبدیل دارایی‌های غیر نقدینه بلند مدت به دارایی‌های قابل مبادله خواهد بود. به این ترتیب دارایی‌های مالی به طور عملی به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌شوند. بر این اساس دارایی‌هایی که بصورت سنتی جزئی از ترازنامه شمرده می‌شدند، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل شده و به خارج ترازنامه منتقل می‌شوند.

شورای مشورتی شریعت مالزی، اوراق بهادارسازی دارایی‌ها را به منزله روند انتشار اوراق بهادار از طریق فروش دارایی‌های مالی که به عنوان دارایی اصلی یک شخص ثالث شناخته می‌شوند معرفی کرده است (کمیسیون اوراق بهادار مالزی، ۲۰۰۲، ص ۴۲).

۴. ضرورت بحث

بسیاری از شرکت‌های تولیدی و خدماتی برای تأمین سرمایه و یا سرمایه در گردش خود از اعتبارات بانکی استفاده می‌کنند. هر چند روش تأمین مالی از طریق بدهی، به دلیل دسترسی آسانتر بنگاه‌های اقتصادی به بازار پول و همچنین استفاده از مزایای

^۱. Securitization

مالیاتی به یک روش رایج مبدل گشته، اعطای گسترده تسهیلات علاوه بر مزایای بیان شده تهدیداتی را برای بانک‌ها به دنبال دارد. عدم توانایی بازپرداخت به موقع تسهیلات و نکول آن از طرف دریافت‌کنندگان تسهیلات، استفاده از اهرم بیشتر بدون در نظر گرفتن هزینه‌های ورشکستگی، افزایش ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری و انتخاب معکوس در اختصاص تسهیلات از جمله خطراتی است که بانک‌ها در اعطای تسهیلات با آن روبه‌رو هستند. یکی از تکنیک‌های مدیریت ریسک اعتباری بانک‌ها، تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها (تسهیلات) است، بانک با ایجاد تسهیلات و سپس فروش آن به سرمایه‌گذاران، تسهیلات اعطایی را به طور کامل از ترازنامه حذف می‌کند. بنابراین ریسک‌های مذکور به سرمایه‌گذاران منتقل می‌گردد.

از طرف دیگر بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی به دلایل مالی و عملیاتی قادر به بازپرداخت تسهیلات اخذ شده از بانک‌ها نیستند. لذا این امر موجب می‌گردد که اگر تسهیلات در اختیار بانک باشد معوقات بانکی افزایش یابد و اگر بصورت اوراق در اختیار سرمایه‌گذاران باشد ریسک این اوراق افزایش یابد و بازار ثانویه آن را با رکود مواجه کند. و بالعکس، در شرایط رونق که بنگاه‌های اقتصادی از سودآوری مناسبی برخوردار هستند، منافع مازادی را برای دارندگان این اوراق به همراه خواهد داشت.^۱

۵. مفهوم صکوک

واژه «صک» (جمع آن أصک، صکوک و صکاک) به معنای کتاب، نامه و رسید دریافت پول است (بندریگی، ۱۳۷۴، ص ۹۴۴).

این واژه معرب چک در فارسی است. اعراب آن را توسعه داده‌اند و آن را بر انواع حواله‌ها و تعهدها به کار برده‌اند. صکوک به جای اینکه ورقه بدهی مبتنی بر قرض باشد، ورقه بدهی بر اساس یک دارایی پایه است که در نقل و انتقال‌های مالی واقعی

^۱ در بانکداری بدون ربا که در قرارداد پایه اوراق از عقود مشارکت محور نیز استفاده می‌شود سودآوری در دوران رونق محسوس‌تر خواهد بود.

منتشر می‌شود (صالح‌آبادی، ۱۳۹۰، ص ۱۲). اصطلاحاً اوراق بهادار اسلامی یا صکوک، گوهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان هستند که بعد از عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی آن به وسیله خریدار به ناشر آن است و دارنده آن، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آنها است (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۷۳؛ فلاح شمس و رشنو، ۱۳۸۷، ص ۲۸۲).

۶. صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام

دارایی‌های مالی: دارایی‌های که یک طرف آنها تعهد یا مطالبات حقوقی است به سه گروه تقسیم می‌شوند: گروه اول بدهی که ادعای مقابل آن ثابت است. صاحب بدهی از سود، مبلغ ثابتی را طلب می‌کند و از این رو آنها را دارایی با درآمد ثابت می‌نامند. گروه دوم که صاحب سرمایه از سود، مانده را مطالبه می‌کند. به همین دلیل است که سهامدار را دریافت‌کننده مانده یا مابقی نامیده‌اند. گروه سوم کسانی هستند که آمیزه‌ای از هر دو مطالبات را دارند و ابزار مالی در اختیار آنها دوزیستی یا دورگه است (عبده تبریزی، ۱۳۷۶، ص ۳). برای مثال اوراق قرضه قابل تبدیل یکی از این ابزارهای تلفیقی است که به دارنده امکان می‌دهد در شرایطی خاص، بدهی را به سهام تبدیل کند (فبوزی، ۱۹۴۸، ص ۱۹). صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام این امکان را برای سرمایه‌گذاران بوجود می‌آورد که در فواصل زمانی معین بتوانند اوراق خود را به سهام شرکت دریافت‌کننده تسهیلات (مدیون) تبدیل کنند.

نهاد مالی (بانک‌ها) با اعطای وام‌های کوتاه مدت به شرکت‌ها و فروش تسهیلات در بازار فروش وام، به صورت مستقیم و یا از طریق واسطه‌های معامله‌گر، می‌تواند جایگزین مناسبی برای انتشار اوراق تجاری شرکت‌ها باشد (Saunders, 2011, p.802).

صکوک بانکی قابل تبدیل به سهام عملکردی مشابه اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام^۱ دارد، در هر دو نتیجه تبدیل شدن بدهی های شرکت به سهام است. با این تفاوت که در صکوک قابل تبدیل به سهام، اولاً قرارداد پایه اوراق عقود اسلامی همانند مرابحه، مشارکت و ... است ولی در اوراق قرضه قرارداد پایه قرض با بهره می باشد ثانیاً در صکوک تبدیل شونده به سهام، بانک بانی انتشار اوراق است ولی در اوراق قرضه، شرکت، ناشر اوراق می باشد. ثالثاً ماهیت فقهی صکوک تا قبل از تبدیل به سهام بستگی به عقد پایه آن دارد در حالیکه در اوراق قرضه ماهیت آن مالکیت مشاع دیون است.

یک ورقه صکوک بانکی قابل تبدیل به سهام همانند یک ورقه صکوک بانکی به همراه یک حق اختیار^۲ است. با این تفاوت که حق اختیار در این اوراق، به عنوان یک اختیار مجزا نیست که بتوان آن را در بازار معامله نمود (شهرآبادی، ۱۳۷۷، ص ۲۹). اوراق قابل تبدیل به سهام به دارنده اش این حق را می دهد که آن را هر زمان تا سررسید با تعداد معینی از سهام، معاوضه کند.^۳ اوراق قرضه قابل تبدیل، همچون وارانته^۴ و اختیار سهام قابل اعمال از این جهت شبیه هم هستند که اعمال آنها موجب افزایش تعداد سهام منتشره شرکت می شود (هال، ۱۳۸۸، ص ۳۲۲).

^۱ Convertible Bond

^۲ اختیار معامله نوعی ابزار مالی است که به دارنده خود اختیار خرید یا فروش یک دارایی مالی را در آینده مشخص و به قیمت معین می دهد.

^۳ تعداد سهام مورد معاوضه در مقابل هر اوراق اصطلاحاً نسبت تبدیل نامیده می شود. همچنین قیمت تبدیل عبارت است از نسبت ارزش اسمی اوراق به نسبت تبدیل. درصد اختلاف قیمت تبدیل با قیمت سهام عادی در زمان انتشار صکوک قابل تبدیل، اصطلاحاً صرف تبدیل نامیده می شود.

^۴ وارانته (Warrant)، عبارت است از اختیار خریدی که بر روی اوراق بهادار منتشره شرکت، صادر می شود؛ در واقع این اوراق بهادار برای ترغیب سرمایه گذار، نسبت به اوراق بهادار شرکت منتشر می شود (هال، ۱۳۸۸، ص ۳۲۲).

۶-۱. مزیت‌های صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام

صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام علاوه بر ایجاد مزیت‌هایی در جهت کاهش ریسک‌های مذکور برای بانک‌ها، فواید دیگری نیز برای شرکت‌های سهامی به همراه دارد که در زیر به برخی از آنها اشاره می‌شود:

۱. ایجاد یک اختیار برای سرمایه‌گذاران جهت کسب سودآوری بالاتر و با افق زمانی طولانی‌تر در شرکت‌های سهامی و سهم شدن در مالکیت این شرکت‌ها؛
۲. افزایش نقدینگی صکوک بانکی در بازار ثانویه به دلیل ایجاد جذابیت مازاد در این اوراق؛
۳. درشرایطی که بازار سهام رو به رشد باشد، رونق بازار صکوک بانکی را به همراه خواهد داشت؛
۴. اوراق تبدیل شونده به سهام این امکان را برای شرکت‌های سهامی بوجود می‌آورند که دیون بانکی خود را به سهام تبدیل کنند و از این طریق از برون رفت وجوه از شرکت جلوگیری شود. از آنجا که این دیون توسط بانک، تبدیل به اوراق بهادار می‌شوند (این روش که به نوعی روشی برای تأمین مالی شرکت‌های سهامی محسوب می‌شود)، هزینه‌های تأمین مالی یا افزایش سرمایه شرکت‌ها را به حداقل می‌رساند؛
۵. از آنجا که این اوراق بر اساس مطالبات بانک از یک شرکت یا شخصیت حقوقی صادر می‌شود، سرمایه‌گذاران با شناخت از شرکت، فعالیت‌ها و ریسک و بازده آن صنعت و بنگاه خاص اقدام به خرید صکوک بانکی می‌کنند.

علاوه بر مزایای بیان شده این اوراق برای شرکت‌ها، انتشار این اوراق از یک طرف موجب گسترده‌تر شدن و افزایش حجم بازار سرمایه می‌گردد و از طرف دیگر بانک را در تجدید سرمایه و افزایش قدرت وام‌دهی به تعداد بیشتری از بنگاه‌های اقتصادی

کمک می‌کند. بنابراین یک هم‌افزایی در بازارهای پول و سرمایه جهت بکارگیری وجوه مازاد و سرگردان به سمت بخش واقعی اقتصاد ایجاد خواهد شد.

۶-۲. مدل عملیاتی صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام

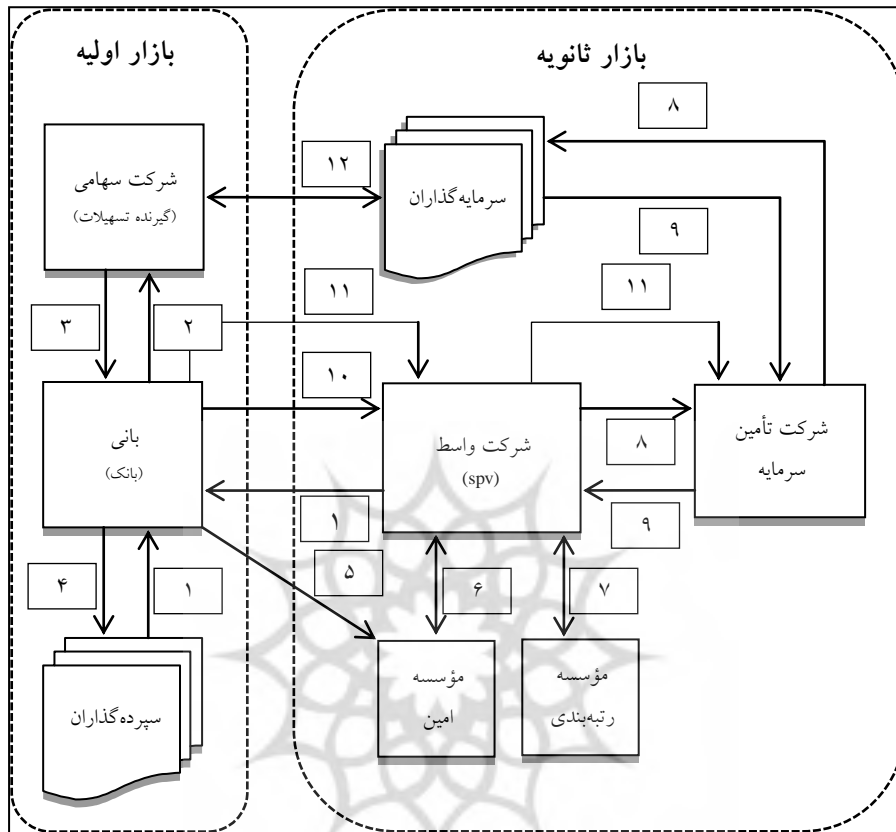
بر خلاف بانکداری متعارف که بسیاری از وام‌ها بدون پشتوانه دارایی هستند، در بانکداری بدون ربا اغلب تسهیلات (به جز قرض الحسنه) بر اساس عقود که مبتنی بر دارایی واقعی هستند شکل می‌گیرد با توجه به مطالب گذشته معلوم گردید که صکوک اوراقی هستند که بر اساس یک دارایی واقعی صادر می‌گردند و آن دارایی وثیقه اوراق صکوک خواهد بود.

در این روش منابع تجهیز شده توسط سپرده‌گذاران بوسیله بانک و تحت عقود اسلامی به شرکت سهامی تسهیلات داده می‌شود. از آنجا که در این مرحله هنوز تسهیلات به دیگری منتقل نگردیده و بانی^۱ مالک اولیه دارایی است به آن بازار اولیه می‌گویند. در مرحله بعد اوراق تسهیلات بانکی منتشر شده و تسهیلات به سرمایه‌گذاران فروخته می‌شود. از آنجا که این اوراق انتفاعی هستند و انتظار می‌رود بر روی این اوراق خرید و فروش انجام شود، این بازار را بازار ثانویه گویند.

همانطور که بیان شد این اوراق می‌تواند بصورت سبدی از تسهیلات شرکت نزد بانک، به اوراق تبدیل شوند و یا اگر مبلغ یک نوع خاصی از تسهیلات (مثلاً فروش اقساطی) قابل توجه باشد بر اساس آن صکوک منتشر گردد.

در شکل زیر مدل عملیاتی صکوک بانکی قابل تبدیل به سهام و روابط میان ارکان آن تبیین گردیده است.

^۱ Originator



بازار اولیه

۱. سپرده‌گذاران بر اساس عقد قرض یا وکالت نسبت به افتتاح حساب پس‌انداز قرض‌الحسنه جاری یا مدت‌دار و یا حساب سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت یا بلندمدت نزد بانک اقدام می‌کنند.
۲. بانک به وکالت از طرف سپرده‌گذاران و بر اساس عقود اسلامی (مشارکت، اجاره، مرابحه و...) اقدام به اعطای تسهیلات به شرکت سهامی می‌نماید.

۳. شرکت پس از بکارگیری منابع در فعالیت‌های سودآور، متناسب با نوع قرارداد اقساط تسهیلات را پرداخت می‌کند. مثلاً اگر قرارداد اجاره باشد ماهیت اقساط اجاره‌بها و اگر قرارداد فروش اقساطی باشد اقساط ثمن کالا خواهد بود.
۴. بانک پس از کسر کارمزد یا حق‌الوکاله، سود فعالیت‌های اقتصادی را به سپرده‌گذاران پرداخت می‌کند. این سود در عقود مشارکت محور انتظاری است و در سررسید تسویه نهایی انجام خواهد شد.

بازار ثانویه

۱. بانی (بانک) پس از توافق با شرکت سهامی در مورد انتشار اوراق تبدیل شونده به سهام، امید نامه‌ای برای انتشار اوراق تنظیم نموده، با مؤسسه امین برای انتخاب شرکت واسط وارد مذاکره می‌شود.
۲. مؤسسه امین با بررسی امید نامه و قبول طرح و پذیرش نظارت از طرف صاحبان اوراق، با همکاری بانی شرکت واسط را انتخاب یا تأسیس می‌کند.
۳. شرکت واسط، اسناد لازم اعم از امید نامه و قرارداد بین واسط و بانی را برای اخذ رتبه اعتباری، در اختیار مؤسسه رتبه‌بندی قرار می‌دهد و مؤسسه رتبه‌بندی، با توجه به اعتبار بانی و اعتبار تسهیلات و تبدیل آن به سهام، رتبه این اوراق را تعیین می‌کند.
۴. شرکت واسط پس از کسب موافقت اصولی سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق صکوک بانکی قابل تبدیل به سهام را منتشر کرده و از طریق شرکت تأمین سرمایه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد.
۵. شرکت واسط با واگذاری اوراق، وجوه را به وکالت از سرمایه‌گذاران و از طریق شرکت تأمین سرمایه جمع‌آوری می‌کند.
۶. شرکت واسط با منابع جمع‌آوری شده، به وکالت از طرف سرمایه‌گذاران اقدام به خرید تسهیلات از بانک می‌نماید. همزمان با انجام مراحل انتقال دارایی به ناشر،

سازمان بورس و اوراق بهادار تأییدیه برداشت وجوه از حساب ناشر و پرداخت به فروشنده را صادر می‌کند.

۷. بانی در سررسیدهای مشخص مبلغ اسمی دیون را از شرکت وصول کرده، از طریق شرکت تأمین سرمایه به دارندگان اوراق می‌رساند.

۸. شرکت سهامی در سررسید تعیین شده در اوراق و یا در زمان افزایش سرمایه، با هماهنگی بانی اعلامیه افزایش سرمایه از طریق تبدیل اوراق به سهام را منتشر نموده، در زمان مقرر، اوراق تبدیل شونده به سهام را جمع‌آوری نموده و بر اساس نرخ تبدیل، برای دارندگان این اوراق معادل آن، سهام صادر خواهد شد.

۳-۶. ارکان اوراق بانکی تبدیل شونده به سهام:

برای انتشار اوراق بهادار اسلامی، وجود حداقل سه نهاد مالی ضروری می‌باشد که عبارتند از بانی، واسط^۱ و امین. ولی دیگر ارکان مکمل فرآیند انتشار اوراق است.

۱. **بانی:** بانی شخصی حقوقی است که به دلیل نیازمندی به وجه نقد، دارایی(های) خاص یا طراحی مشخص، به دنبال تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی است. در اینجا بانک در نقش بانی برای تأمین نقدینگی و مدیریت وجه نقد اقدام به انتشار اوراق می‌کند.

۲. **واسط:** شخص حقوقی است که معمولاً اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند. هدف اصلی از تأسیس چنین شرکت‌هایی کاهش ریسک اوراق بهادار، افزایش شفافیت و در برخی موارد رعایت قوانین شریعت است. این شرکت به وکالت از طرف سرمایه‌گذاران وجوه حاصل از انتشار صکوک را جمع‌آوری کرده و به خرید تسهیلات از بانک اقدام می‌کند.^۲

^۱ Special Purpose Vehicle (SPV)

^۲ این شرکت‌ها معمولاً با مسئولیت محدود و یا شرکت مختلط غیرسهامی هستند که با یک هدف خاص تشکیل و دارای عمر محدود هستند.

۳. **امین:** وظیفه اصلی این نهاد آن است که ضمن تأسیس شرکت‌های واسط، به انجام تمامی امور مربوط به آن پردازد. امین در حقیقت به منظور حفظ حقوق سرمایه‌گذاران ناظر فرآیند انتشار اوراق است.
۴. **شرکت تأمین سرمایه:** مهمترین نقش این شرکت ارائه خدمات مشاوره و نیز تعهد پذیره‌نویسی به بانی است. طراحی مدل مناسب انتشار اوراق، هماهنگ نمودن سایر ارکان، زمان‌بندی و بسته‌بندی اوراق و همچنین فروش اوراق و دریافت و پرداخت اقساط از ناشر به سرمایه‌گذاران از جمله وظایف این شرکت است.
۵. **مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری:** در تمامی انواع اوراق بهادار اسلامی، باید هر یک از بانی و یا اوراق بهادار، از مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، رتبه اعتباری اخذ نمایند. میزان رتبه اعتباری بر نرخ سود مورد انتظار دارندگان اوراق مؤثر است. همچنین کاهش رتبه اعتباری اوراق موجب افزایش هزینه تأمین مالی بانی می‌شود (قاسمی ارمکی، ۱۳۹۱، صص ۲۰-۲۳).
- علاوه بر ارکان بیان شده، عوامل دیگری همچون عامل پرداخت^۱، ضامن^۲، حسابرس^۳ و بازارگردان^۴ در فرآیند انتشار صکوک نقش دارند.

^۱ معمولاً بانکی است که از طرف ناشر اوراق، وظیفه پرداخت اصل و سود اوراق را در سررسیدهای معین بر عهده دارد.

^۲ شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌کند.

^۳ حسابرس موظف است درباره مصرف وجوه، نگهداری حساب‌ها و میزان وصول اصل و سود اوراق و میزان پیشرفت موضوع اوراق، رسیدگی و اظهار نظر می‌کند.

^۴ نهاد مالی است که وظیفه نقد شوندگی اوراق را در بازار ثانویه بر عهده دارد.

۶-۴. فقه صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام

۶-۴-۱. ماهیت حقوقی سپرده‌های بانکی

طبق ماده ۳ قانون بانکداری بدون ربا بانک‌ها می‌توانند تحت عناوین سپرده قرض الحسنه جاری، قرض الحسنه پس‌انداز و سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار به جذب سپرده بپردازند. ماهیت حساب‌های قرض الحسنه جاری و پس‌انداز، قرض بدون بهره است و بانک مالک وجوه مردم می‌باشد و حق هر گونه تصرفی را در آن پیدا می‌کند. بنابراین به لحاظ حقوقی در تبدیل به اوراق بهادارسازی این دارایی‌ها برای بانک اشکالی وجود نخواهد داشت.^۱ بر اساس ماده ۴ این قانون بانک مکلف به بازپرداخت اصل سپرده‌های قرض الحسنه (جاری و پس‌انداز) هستند و نیز می‌توانند بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری مدت‌دار را تعهد و بیمه نمایند. در مورد سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت‌دار، طبق تبصره ماده ۳، بانک وکیل است که این سپرده‌ها را در امور مشارکت، مضاربه، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، مزارعه، مساقات، سرمایه‌گذاری مستقیم، معاملات سلف و جعاله بکار گیرد. طبق ماده ۲۱۶ قانون مدنی، معلوم بودن موضوع وکالت به طور کامل ضرورت ندارد و از اموری است که علم اجمالی به موضوع عقد برای نفوذ آن کفایت می‌کند. چون بانک وکیل مطلق در اموال سپرده‌گذاران است اجمالاً آگاهی از تخصیص وجوه به صورت مشاع در یکی از قراردادهای مبادله‌ای یا مشارکتی کفایت می‌کند (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص ۱۶۳). بانک وکیل مطلق سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری منابع است بنابراین بانک با استفاده از وجوه تجهیز شده از طریق سپرده سرمایه‌گذاری به تشکیل منبع مشاعی از سرمایه اقدام می‌کند و با توجه به اختیارات وکیل و با در نظر گرفتن بهترین موقعیت سرمایه‌گذاری برای موکلین خود، قادر خواهد بود به تخصیص

^۱ قانون برنامه پنجم توسعه بر تفکیک حساب‌های قرض الحسنه بانک‌ها از سپرده‌های سرمایه‌گذاری و واگذاری آنها به نیازمندان به قرض تصریح دارد. از این رو از جهت حقوقی بانک‌ها مکلف به پرداخت به این وجوه در قالب قرض هستند.

منابع در انواع ابزارهای اسلامی و انتفاعی اقدام کند. پس بانک در بکارگیری سپرده‌های سرمایه‌گذاری برای کسب بالاترین سود بر اساس قراردادهای اسلامی مختار خواهد بود. همانطور که بیان شد تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌های بانک موجب کاهش ریسک نقدینگی، ریسک اعتباری و افزایش سودآوری بانک‌ها می‌شود لذا این ابزار در راستای ایفای وظیفه وکالت بانک خواهد بود.

۶-۴-۲. طبقه‌بندی صکوک بانکی

در مورد دسته‌بندی اوراق مذکور شاخص‌های متفاوتی از قبیل ثابت یا متغیر بودن سود، انتفاعی یا غیرانتفاعی بودن، ماهیت عقد پایه اوراق مطرح می‌باشد. ولی براساس متغیر یا ثابت بودن و ماهیت قراردادهای و الگوی پیشنهادی در پنج دسته کلی می‌توان این اوراق را طبقه‌بندی کرد:

۱. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین: اوراقی مانند جعاله، مرابحه و استصناع که در آن بانک طلب خود از دیون را تبدیل به اوراق بهادار نموده و به تنزیل در بازار بفروش می‌رساند. دارندگان این اوراق مالکان مشاع دیون هستند.
۲. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی؛ اوراقی مانند اجاره و اجاره به شرط تملیک که مالکان اوراق، مالکان مشاع دارایی و سود این اوراق اجاره بهای دریافتی از دارایی است.
۳. اوراق مبتنی بر مشارکت در سود طرح اقتصادی: اوراقی مانند مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات که مالکان این اوراق مالکان مشاع دارایی هستند و سود این اوراق سهم مشاعی از سود انتظاری دارایی است (تسخیری، ۱۳۸۶، ص ۱۲).
۴. تشکیل سبدهای از دارایی‌ها: بانک سبدهای از تسهیلات بانک مانند اجاره، مرابحه و مشارکت را ارزش‌گذاری کند و به فروش برساند. ماهیت این اوراق سهم مشاعی از تسهیلات تخصیص یافته توسط بانک است. که با توجه به تسهیلات موجود در

سبد می‌تواند بازده ثابت یا انتظاری داشته باشد (موسویان و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۱۳۰).

۵. اوراق مبتنی بر دیون یک شخص حقوقی: بانک دیون شکل گرفته توسط یک شخص حقوقی یا شرکت سهامی را تبدیل به اوراق بهادار می‌نماید. در این روش دارندگان اوراق، برخلاف دیگر روش‌ها، دیون خود را تنها از یک شخص حقوقی مطالبه می‌کنند. تشکیل سبد تسهیلات می‌تواند بصورت مجموعه‌ای از تسهیلات با عقود مختلف مانند مشارکت، اجاره و فروش اقساطی از یک بنگاه اقتصادی باشد و یا اینکه تنها براساس یک قرارداد پایه‌ای (یک نوع از تسهیلات) بخشی از دیون شرکت به بانک تبدیل به اوراق بهادار شود.

۶-۴-۳. ماهیت فقهی صکوک بانکی:

تخصیص منابع در بانکداری بدون ربا بر اساس عقود متعددی شکل می‌گیرد که ماهیت حقوقی متفاوتی را با آنچه که در بانکداری ربوی انجام می‌شود ایجاد کرده است. در بانکداری بدون ربا اوراق بهادارسازی باید براساس پیروی از ضوابط کلی قراردادها و مطابق با فقه شریعت اسلام صورت گیرد. پس در ابتدا بایستی ماهیت فقهی هر کدام از قراردادها تبیین گردد و سپس مشخص گردد که آیا دارایی‌های مبتنی بر این عقود ظرفیت تبدیل به اوراق بهادار شدن را خواهند داشت یا خیر. و در بخش بعدی قراردادهایی که قابلیت تبدیل به اوراق بهادار شدن را داشته باشند به لحاظ تبدیل به سهام شدن مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

بطور کلی در بانکداری بدون ربا ایران به چهار روش منابع تخصیص داده می‌شود:

- اعطای تسهیلات بر پایه قرض الحسنه؛
- اعطای تسهیلات بر پایه عقود مبادله‌ای (اجاره به شرط تملیک، فروش اقساطی، جعاله، سلف و خرید دین)؛

- اعطای تسهیلات بر پایه عقود مشارکتی (مشارکت مدنی و حقوقی، مضاربه، مساقات و مزارعه)؛
- سرمایه‌گذاری مستقیم در زیرساخت‌های اقتصادی.

در ادامه در ذیل هر قرارداد به تبیین ماهیت این عقود و قابلیت تبدیل به اوراق بهادارسازی آنها نیز خواهیم پرداخت.

قرض الحسنه

ماهیت فقهی این قرارداد، قرض بدون بهره است و بانک در مقابل پول قرض داده شده سودی نمی‌گیرد اما در مقابل خدماتی که ارائه می‌کند کارمزد دریافت می‌کند. در تسهیلات قرض الحسنه نتیجه قرارداد بدهی قرض گیرنده به بانک است و بانک می‌تواند دیون ناشی از این قراردادها را به اوراق بهادار تبدیل کند و در بازار ثانویه به فروش برساند. ماهیت واگذاری این تسهیلات بیع دین (تنزیل) است که در ادامه به حکم فقهی آن اشاره خواهد شد. این اوراق به لحاظ اقتصادی توجیه ندارد چون قرض الحسنه از عقود غیرانتفاعی است؛ اگر این اوراق با بازدهی معادل کارمزد (فرضاً ۴ درصد) در صد بفروش برسد برای سرمایه‌گذاران، نسبت به سایر بدیل‌های سرمایه‌گذاری قابل توجیه نیست و اگر نرخ سود آن بالاتر از کارمزد دریافتی و قابل رقابت با سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری باشد، برای بانک‌ها به صرفه نخواهد بود و همچنین شبه حرمت و ربا برای آن وجود خواهد داشت. بنابراین نمی‌تواند به عنوان ابزار سرمایه‌گذاری مطرح شود. هر چند می‌توان این اوراق را برای افراد خیرخواه و نیکوکاری که هدفشان کمک به نیازمندان و اجرای طرح‌های عام‌المنفعه می‌باشد با نرخ بازدهی معادل کارمزد بانک‌ها طراحی نمود. چون تبدیل به اوراق‌سازی این تسهیلات دارای توجیه اقتصادی نیست، تبدیل به سهام شدن این اوراق به تبع نیز توجیه نخواهد داشت.

فروش اقساطی

روش کار بانک‌ها در فروش اقساطی به این صورت است که مشتری تقاضای خود نسبت به کالای مشخص با بیان نوع و مقدار و معرفی تولیدکننده یا فروشنده اظهار داشته متعهد می‌شود که در صورت فراهم نمودن بانک، آن را از بانک خریداری کند بانک با بررسی تقاضا، کالای مورد نظر را خریداری کرده با احتساب سود بانک متناسب با مدت بازپرداخت بصورت اقساطی به مشتری می‌فروشد. مشتری بعد از خرید، قیمت کالا را به بانک مدیون می‌شود و متعهد می‌گردد که در سررسیدهای مقرر بپردازد (موسویان، ۱۳۸۹، ص ۸۸).

در این قرارداد گیرندگان تسهیلات به مبلغ مرابحه (فروش اقساطی) مدیون و بدهکار بانک هستند. لذا بانک می‌تواند با تبدیل این دیون به اوراق بهادار آنها را از طریق بیع دین (تنزیل) در بازار اوراق بهادار مورد مبادله قرار دهد.

اجاره به شرط تملیک

اجاره به شرط تملیک مبتنی بر عقد اجاره‌ای است که در آن شرط می‌شود مستأجر در پایان مدت اجاره در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد، عین مستأجره (اموال موضوع اجاره) را مالک گردد. روش کار به این گونه است که متقاضی بعد از تعیین نوع کالا یا اموالی که نیاز دارد تعهدی به بانک می‌سپارد مبنی بر اینکه به محض اعلام بانک در مورد آماده بودن کالا و یا اموال موضوع تقاضای وی، نسبت به انعقاد قرارداد اقدام نماید، به این ترتیب پس از آنکه کالا یا اموال مورد تقاضا توسط بانک فراهم شد به عنوان اجاره تحویل متقاضی می‌گردد و در صورت وفای به قرارداد، کالا و مال مذکور در پایان مدت قرارداد، با انجام عقد فروش، به مالکیت مستأجر در خواهد آمد. در قرارداد اجاره به شرط تملیک مبلغ کل مال‌الاجاره، تعداد و میزان هر قسط مال‌الاجاره و نیز مدت قرارداد تعیین می‌شود و از آنجایی که تا پایان قرارداد موضوع

اجاره در مالکیت بانک است شرایط مورد نظر بانک از نظر حفظ و نگهداری و کاربرد صحیح مورد اجاره، عدم واگذاری به غیر، پرداخت هزینه‌های تعمیرات مالیات‌ها و امثالهم در قرارداد قید می‌شود.

در تسهیلات اجاره به شرط تملیک، نتیجه قرارداد دو چیز است: تسهیلات گیرندگان مستأجر دارایی بانک هستند و اجاره بهای معینی را به بانک بدهکار می‌باشند. همچنین بانک به عنوان مؤجر، مالک دارایی است. بانک می‌تواند اجاره بهایی که مستأجر طلب دارد را تبدیل به اوراق بهادار کند و تحت عنوان بیع دین (تنزیل) در بازار ثانویه بفروش برساند و هم می‌تواند عین مستأجره را تحت عنوان بیع عین بفروش برساند و دارندگان اوراق مالکان مشاع عین مستأجره خواهند بود. البته در تبدیل به سهام شدن این اوراق مستلزم انجام معامله جدیدی است که طلبکار تقاضا کند که بدهکار بجای پرداخت بدهی به صورت نقد، معادل قیمت آن سهام به او بدهد.

سلف

سلف یا سلم از اقسام بیع و عکس نسبه است. مبیع در سلف، کلی در ذمه است که در برابر مال نقد و برای سررسید معینی فروخته می‌شود (نجفی، بی تا، ص ۲۶۷). منظور از معامله سلف در عملیات بانکی، پیش خرید نقدی محصولات تولیدی (صنعتی، کشاورزی، معدنی) به قیمت معین است. متقاضی معامله سلف علاوه بر اطلاعات شخصی بایستی اطلاعاتی مانند مشخصات بنگاه تولیدی، میزان تولید و فروش، نوع و اوصاف کالای مورد معامله، قیمت کالا حین انعقاد قرارداد، قیمت پیش‌بینی در زمانی که محصول بدست می‌آید، زمان و مکان تحویل کالا، نوع وثیقه‌ای که به بانک می‌سپارد را به بانک ارائه کند و بانک بعد از بررسی موافقت خود را اعلام می‌کند. قیمت معامله سلف که با انعقاد قرارداد یکجا و به صورت نقد به متقاضی پرداخت می‌شود، نباید از قیمت نقد کالای مورد نیاز معامله در هنگام انعقاد قرارداد بیشتر باشد.

در قرارداد سلف، خریدار نمی‌تواند جنسی را که به سلف خریده، پیش از تمام شدن مدت، بفروشد و بعد از تمام شدن مدت، اگرچه آن را تحویل نگرفته باشد فروختن آن اشکال ندارد (مراجع تقلید، ۱۳۸۰، ج ۲، ص ۲۳۸).

در معامله سلف بانک کالایی را به سلف از فروشنده خریداری می‌کند لذا گیرنده تسهیلات (فروشنده سلف) بدهکار (مدیون) بانک است ولی با توجه به ویژگی قرارداد سلف فروش مبیع سلف قبل از سررسید ممنوع است و لذا این قرارداد قابلیت ابزار سازی به این نحو را نخواهد داشت.

خرید دین

خرید دین تسهیلاتی است که به موجب آن بانک سفته یا براتی را که ناشی از معامله نسبه تجاری باشد خریداری می‌کند.

بانک‌ها بر اساس مصوبه شورای پول و اعتبار برای اشخاص حقیقی یا حقوقی تا سقف معین خط اعتبار تعیین می‌کنند و شکل استفاده از آن چنین است که اشخاص مزبور کالاهای مورد نیاز خود را خریداری و به جای پرداخت وجه نقد، سفته‌ای معادل قیمت خرید به سررسید معین به فروشندگان تحویل می‌دهند و فروشندگان کالا، سفته را به بانک محل اعتبار خریدار برده تنزیل می‌کنند.

در تسهیلات خرید دین، با تنزیل اسناد، بانک در جایگاه طلبکار قبلی قرار می‌گیرد و بدهکار اسناد، بدهکار بانک خواهد شد. پس بانک می‌تواند دیون ناشی از این تسهیلات را تحت عنوان بیع دین (تنزیل اسناد) در بازار ثانویه برای بار دوم بفروش برساند. خریداران این اوراق مالکان مشاع طلب خواهند بود.

بحث فقهی تنزیل

عمده بحث بیع دین در حقوق ایران در تنزیل اسناد تجاری از طرف بانک‌ها مطرح است، در حال حاضر، عملیات مربوط به خرید دین بر مبنای آیین‌نامه موقت تنزیل اسناد

و اوراق تجاری و مقررات اجرایی آن، که در جلسه مورخ ۱۳۶۱/۰۸/۲۶ شورای پول و اعتبار به تصویب رسیده و متعاقباً در شورای نگهبان نیز مطرح و به اکثریت آراء، با شرع و قانون اساسی مخالف شناخته نشده است، انجام می‌پذیرد (سروش، ۱۳۸۷، ص ۱۷۳).

مشهور فقهای شیعه قرارداد خرید دین را در اسناد دین واقعی (دیون ناشی از معامله واقعی) مجاز می‌دانند. از طرف دیگر بر اساس نظر شورای نگهبان موضوع تنزیل اسناد و اوراق تجاری با موازین شرعی و قانون اساسی مغایر شناخته نشده است (کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). اگر چه بیع دین از دیدگاه برخی از فقهای شیعه و غالب فقهای اهل تسنن اشکال دارد اما از دیدگاه مشهور فقهای شیعه تا زمانی که تبدیل به بیع دین به دین و بیع کالی به کالی نشود اشکالی ندارد. بنابراین شرکت واسط (ناشر) نمی‌تواند پیش از انتشار اوراق و جمع‌آوری وجوه به خرید دیون اقدام کند بلکه باید پس از تعیین نوع، مقدار دیون، نرخ تنزیل به انتشار اوراق بهادار اقدام کرده و با وجوه حاصل از واگذاری اوراق، به خرید دیون مورد نظر اقدام کند (کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶). بنابراین با توجه به الگوی انتشار صکوک در صورت لحاظ شرایط بیان شده، انتشار این اوراق از دیدگاه مشهور فقه امامیه بدون اشکال است.

جعاله

یکی دیگر از تسهیلات بانکی که در نظام جدید بانکداری به عنوان یک ابزار مورد استفاده قرار می‌گیرد جعاله است که به موجب آن جاعل (کارفرما) در مقابل انجام عمل معین طبق قرارداد ملزم به پرداخت جعل (اجرت) معلوم می‌گردد، طرفی که عمل یا کار را انجام می‌دهد عامل (پیمانکار) نامیده می‌شود (مراجع تقلید، ۱۳۸۰، ج ۲، ص ۵۵۸).

در جعاله‌های بانکی به طور معمول، متقاضی تسهیلات با بانک جعاله‌ای به صورت نسبه اقساطی منعقد می‌کند مبنی بر اینکه بانک کار خاصی را برای او انجام دهد و جعل

را به صورت نسبه اقساطی از او دریافت کند، سپس بانک در قرارداد جعاله دیگری که به صورت نقد است انجام کار را به عامل دیگری می سپارد در نتیجه منابع بانک به صورت نقد پرداخت شده و به صورت نسبه اقساطی بر می گردد بر این اساس تفاوت جعل قرار داد نخست با قرارداد دوم باید به اندازه ای باشد که به تناسب مبلغ و مدت بازگشت منابع بانک سود مناسبی باشد. از نظر فقهی عامل می تواند بخشی از کار را به عاملی دیگر واگذار کند، مثلاً بانک مدیریت انجام قرارداد را به عهده بگیرد، هزینه فایده جعاله را کارشناسی و برکار عامل دوم نظارت کند. در این صورت چون دو قرارداد مستقل از هم بوده و طرفین معامله متفاوت هستند زیادی جعل قرارداد اول نسبت به قرارداد دوم اشکالی نخواهد داشت.

در جعاله، گیرنده تسهیلات (جاعل) بدهکار بانک خواهد بود و بانک می تواند با تبدیل دیون ناشی از این قرار داد به اوراق بهادار، آنها را در بازار ثانویه از طریق بیع دین (تنزیل) به سرمایه گذاران واگذار کند.

مضاربه

مضاربه عقدی عهدی، معوض و جایز است (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۹، ص ۱۵۱). مضاربه عقدی است بین بانک و شخص (حقیقی و حقوقی) دیگر، برای اقدام به یک امر تجاری (خرید و فروش کالا)، در این قرارداد بانک به عنوان مضارب، تأمین کننده وجه مورد لزوم (سرمایه مضاربه) و طرف دیگر قرارداد به عنوان عامل عهده دار انجام کلیه امور مربوط به موضوع قرارداد مضاربه می باشد. سود حاصل از انجام معامله مورد نظر بین بانک و عامل در پایان کار تقسیم خواهد شد و نسبت این تقسیم بر اساس توافق قبلی خواهد بود. اگر سودی حاصل شود بین آن دو باشد (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ص ۵۷۷).

در تسهیلات مضاربه ای بانک مالک دارایی های یک واحد تجاری و یا بخشی از آن است که به صورت پول نقد در مسیر ایجاد ارزش افزوده و بازدهی انتظاری قرار دارد؛

بنابراین بانک می‌تواند سرمایه خود از این دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل کند و در بازار ثانویه به فروش برساند. دارندگان این اوراق مالکان مشاع سپرده‌های بانک هستند و بازدهی این اوراق وابسته به سود متغیر کسب شده از این دارایی‌ها توسط عامل مضاربه (تسهیلات گیرندگان) است.

مشارکت مدنی

مشارکت مدنی توسط بانک عبارت است از: «درآمیختن سهم‌الشرکه نقدی و یا غیرنقدی شریک با سهم‌الشرکه نقدی و یا غیرنقدی بانک به نحو مشاع برای انجام کاری معین در زمینه فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی به مدت محدود به قصد انتفاع بر حسب قرارداد» (موسویان، ۱۳۹۰، ص ۵۴۲). اشخاص (حقیقی یا حقوقی) که بخواهند برای تأسیس یا توسعه فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و یا خدماتی خود و یا ادامه اینگونه فعالیت‌ها با بانک مشارکت مدنی کنند، همانند متقاضی مضاربه بایستی علاوه بر اطلاعات هویتی، اطلاعاتی چون موضوع مشارکت، میزان سرمایه مورد نیاز، سهم سود پیشنهادی متقاضی از بابت خود (که نباید از ۲۰٪ کمتر باشد)، حداکثر مدت مشارکت، پیش‌بینی خرید، هزینه و فروش، وثیقه‌ای که برای ضمانت حسن اجرای کار به بانک می‌سپارد، را در اختیار بانک بگذارد، بانک با بررسی اطلاعات مذکور و تعیین میزان کل سرمایه مورد نیاز مشارکت مدنی، سهم بانک و شریک، نسبت سود شریک و بانک، با رعایت کلیه ضوابطی که در این امر برای بانک‌ها معین شده است در صورت وجود توجیه کافی اقتصادی با آوردن شرایطی در ضمن قرارداد یا بدون شرط با درخواست مشتری موافقت و اقدام به انعقاد قرارداد می‌نماید.

در نتیجه تسهیلات مشارکت مدنی، بانک در دارایی‌های واقعی مانند زمین، ساختمان، مواد اولیه و غیره که انتظار ارزش‌افزوده و بازدهی متغیر است سهیم می‌شود. در تبدیل به اوراق بهادارسازی، بانک سهم‌الشرکه خود از این دارایی‌ها را بفروش

می‌رساند. ماهیت فروش این دارایی‌ها بیع عین است و دارندگان اوراق مالکان مشاع دارایی و شرکاء گیرندگان تسهیلات خواهند بود.

مشارکت حقوقی

مشارکت حقوقی عبارت است از تأمین قسمتی از سرمایه شرکت‌های سهامی جدید یا خرید قسمتی از سهام شرکت‌های سهامی توسط بانک، طبق قانون بانک‌ها از طریق مشارکت حقوقی کمبود سرمایه شرکت‌های سهامی تولیدی (صنعتی، معدنی، کشاورزی، ساختمانی) و شرکت‌های سهامی بازرگانی و خدماتی را تأمین می‌کنند و در پایان هر دوره مالی همانند دیگر سهامداران به نسبت سرمایه در سود شرکت سهیم می‌شوند.

در مشارکت حقوقی بانک مالک مشاع بخشی از شرکت سهامی است و مانند دیگر سهامداران شرکت در معرض سود انتظاری ناشی از فعالیت شرکت و تغییرات قیمت سهام می‌باشد. بنابراین بانک می‌تواند سهام خود از شرکت مذکور را در بازار ثانویه بفروش برساند. همچنین می‌تواند با تشکیل سبدهای سهام، اوراق بهادار مبتنی بر این سهام را بفروش برساند. که دارندگان این اوراق مالکان مشاع این سبد سرمایه‌گذاری خواهند شد. ماهیت تبادل این اوراق بیع عین می‌باشد.

مزارعه

مزارعه یکی از عقود شرعی است که به موجب آن یکی از طرفین زمینی را برای مدت معین به طرف دیگر واگذار می‌کند تا در آن زراعت کرده محصول را به نسبتی که توافق می‌کنند بین خود تقسیم کنند طرف اول را مزارع و طرف دوم را زارع یا عامل می‌گویند (موسوی خمینی (ره)، ۱۴۱۶ق، ص ۶۰۳).

قرارداد مزارعه با تقسیم محصول و تحویل سهم بانک خاتمه می‌یابد ولی در مواردی بسته به نوع محصول ممکن است بانک مایل باشد سهم محصول خود را

توسط عامل به فروش برساند در این حالت موضوع به صورت شرط ضمن عقد در قرارداد ذکر خواهد شد (موسوی خمینی(ره)، ۱۴۱۶ق، ص ۶۰۷).

در این نوع تسهیلات بانک مالک دارایی فیزیکی یا مالک منافع آن، مانند زمین زراعی یا تجهیزات کشاورزی است که عامل تولید ارزش افزوده و بازده انتظاری است. بانک می تواند سهم خود از این دارایی ها را تبدیل به اوراق بهادار با بازدهی انتظاری نمایند و در بازار ثانویه تحت عنوان بیع عین (فروش دارایی فیزیکی) یا فروش منافع آن، بفروش برساند.

مساقات

مساقات یکی دیگر از عقود اسلامی است که بر اساس آن معامله بین صاحب باغ میوه و امثال آن با عامل در مقابل حصه مشاع معین از ثمره واقع می شود. در این قرارداد بانکها همیشه نقش صاحب باغ را خواهند داشت بنابراین هر یک از بانکها که در حوزه فعالیت شعب خود دارای درختان مثمر یا قابل ثمر باشند بطوریکه مالک عین یا منفعت آنها بوده و یا به هر عنوان مجاز به تصرف در آن باشد چنانچه شخص یا اشخاص (حقیقی یا حقوقی) حاضر باشند به عنوان عامل با آنها قرارداد مساقات منعقد نمایند اقدام به این کار خواهند نمود. تا بدین وسیله عامل اقدام به نگهداری و پرورش درختان و سایر امور باغبانی ملک مبادرت نماید و در نهایت طبق قرارداد محصول را بین خود تقسیم نمایند (موسوی خمینی(ره)، ۱۴۱۶ق، ص ۶۰۳).

در این نوع تسهیلات بانک مالک دارایی فیزیکی و یا منافع آن مانند باغ میوه است که عامل تولید ارزش افزوده و بازده انتظاری است. بانک می تواند سهم خود از این دارایی ها را تبدیل به اوراق بهادار با بازدهی انتظاری نمایند و در بازار ثانویه تحت عنوان بیع عین (فروش دارایی فیزیکی) یا منفعت بفروش برساند.

بطور خلاصه از نکات بیان شده معلوم می شود که عقود غیرانتفاعی مانند قرض الحسنه در تبدیل به اوراق بهادار شده به لحاظ اقتصادی توجیه ندارد. همچنین

معاملات سلف از نظر فقهی در این موضوع قابلیت ابزارسازی را نخواهد داشت. ولی قراردادهای فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، جعاله، خرید دین، مشارکت مدنی و حقوقی، مضاربه، مزارعه و مساقات قابلیت تبدیل به اوراق بهادار شدن را دارا می‌باشند.

۶-۴-۴. تشکیل سبد تسهیلات

رویه انتشار صکوک، به طور معمول به صورت ترکیبی از مجموعه عقود شامل بیع، وکالت و دیگر عقود بیان شده متناسب با اوراق است. برخی از فقها مانند شهید اول و صاحب جواهر، ترکیب عقود را به طور مطلق جایز می‌دانند (نجفی، بی‌تا، صص ۳۱-۲۲) به این معنا است که هر کدام از عقود ماهیت جداگانه‌ای داشته و ترکیب آنها اختلافی در ماهیت عقود ایجاد نمی‌کند. البته با فرض عدم تطابق این موضوع برای اوراق صکوک می‌توان از عقد صلح استفاده نمود. از دیدگاه حقوقدانان، صلح عبارت است از توافق برای پدید ساختن یا نفی یک یا چند اثر حقوقی بدون اینکه بستگی به احکام خاص عقود معین را داشته باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۴۹، ص ۱۳۵). بنابراین تشکیل سبدهای از تسهیلات برای یک بنگاه تجاری به لحاظ فقهی بدون اشکال است.

۶-۴-۵. تبدیل اوراق به سهام

در مورد قراردادهای مشارکت محور مانند مشارکت مدنی، مضاربه، مساقات و مزارعه گرچه در تبدیل صکوک بانکی به سهام به لحاظ حقوقی تغییر ایجاد شده و آثار حقوقی آن نسبت به قبل متفاوت می‌شود ولی به لحاظ فقهی پدیده جدیدی رخ نمی‌دهد، صاحبان اوراق صکوک دارندگان مشاع دارایی می‌باشند که بعد از تبدیل به سهام نیز صاحبان سهام، مالکان مشاع همان دارایی خواهند بود. در قرارداد اجاره و اجاره به شرط تملیک نیز به همین ترتیب است. صاحبان اوراق صکوک مالکان مشاع دارایی

اجاره داده شده (عین مستأجره) به شرکت هستند و در سررسید اوراق با تبدیل شدن این اوراق به سهام شرکت، صاحبان سهام مالکان مشاع همان دارایی‌ها می‌شوند. ولی در قراردادهای مرابحه و فروش دین و جعاله، علاوه بر تغییر ماهیت حقوقی، ماهیت فقهی این اوراق نیز تغییر می‌کند. بعد از تبدیل اوراق صکوک به سهام، دیون به عین تبدیل می‌شوند. در حقیقت صاحبان اوراق صکوک با فروش دیون خود به شرکت، سهام دریافت می‌کنند. در اینجا باید به سه نکته توجه داشت: اولاً در هنگام تبدیل دیون به سهام ممکن است دیون حال باشند یا موجد؛ ثانیاً خریدار دیون، خود مدیون یعنی شرکت است؛ ثالثاً ثمن اوراق حال است و با توجه به نرخ تبدیل معادل قیمتی اوراق صکوک، سهام دریافت می‌شود.

فقهها در رابطه با بیع دین نظرات مختلفی را بیان داشته‌اند و برخی با تفصیل موضوع برای شقوق مختلف آن، احکام جداگانه‌ای صادر نموده‌اند. که در زیر بطور مختصر به آن اشاره می‌شود.

طبق نظر ابن ادریس در کتاب سرائر بیع دین به مدیون درست ولی به شخص ثالث باطل است. امام خمینی نیز در قول جدیدشان این نظریه را تأیید کرده‌اند.

محقق در جامع المقاصد، شهید در لمعه و مقدس اردبیلی بیع دین موجد به ثمن حال را چه به مدیون فروخته شود و چه به شخص ثالث جایز دانسته‌اند ولی بیع دین به صورت نسیه را باطل می‌دانند.

فقیهان معاصر و بسیاری از فقیهان پیشین از جمله آیات عظام سیدکاظم یزدی، صاحب عروه الوثقی، بروجردی، خویی، وحید خراسانی، تبریزی، سیستانی و زنجانی بیع دین را مطلقاً صحیح می‌دانند (موسوی، ۱۳۸۱، صص ۷۸-۸۶).

در استفتاء صورت گرفته از امام خمینی به این شرح که: اگر کسی در مقابل طلبی که دارد سفته یا براتی داشته باشد و بخواهد طلب خود را پیش از وعده آن به کمتر از آن بفروشد اشکال دارد یا نه؟ چنین پاسخ داده‌اند: اگر سفته یا برات را به خود بدهکار

بفروشد به کمتر مانع ندارد، ولی فروش آن به غیر مدیون به کمتر، ربا و حرام است. (موسوی خمینی (ره)، ۱۳۷۵، ج ۲، ص ۱۷۵). بنابر آنچه گفته شد طبق فتوای اکثر فقهای شیعه بیع دین و تبدیل دیون به عین، با توجه به قیود بیان شده در این نوع اوراق به لحاظ شرعی بلا مانع است.

۵-۶. کارکردهای مالی اوراق بانکی تبدیل شونده به سهام

۱-۵-۶. افزایش سرمایه

شرکت‌های سهامی برای توسعه فعالیت‌های خود نیازمند افزایش سرمایه می‌باشند. ولی رویه‌های قانونی انتشار سهام و محدودیت بازارهای بدیل، سهولت و زمان دسترسی به وجوه را با مشکل روبه رو ساخته است. صکوک بانکی تبدیل شونده به سهام یک ابزار بدیل برای این نیاز است. مثلاً شرکت خودروسازی را در نظر بگیرید که از گذشته دیونی را به بانک متعهد گردیده ولی هم‌اکنون نیازمند افزایش سرمایه است و بانک به دلیل انباشت مطالباتش از شرکت، از اعطای اعتبار خودداری می‌کند. در اینجا بانک می‌تواند با تبدیل به اوراق بهادارسازی دیون شرکت آن را در بازار فروخته و با در نظر گرفتن حق اختیار تبدیل به سهام برای اوراق، نیاز شرکت برای سرمایه بلندمدت تأمین می‌گردد.

۲-۵-۶. تملیک

بطور کلی به سه روش برای تحصیل یک واحد تجاری توسط دیگر واحدهای تجاری وجود دارد: ۱) ادغام و تلفیق، ۲) خرید سهام، ۳) خرید دارایی‌ها (رمضان‌زاده یزدی، ۱۳۸۱، ص ۹۰). در صورتیکه دیون شرکت مبلغ قابل توجهی باشد و یا شرکت در آستانه ورشکستگی باشد (یعنی دارایی‌ها تکافوی بدهی‌های شرکت را نکنند). دیگر شرکت‌ها می‌تواند با خرید این اوراق شرکت مذکور را به تملک خود درآورند. از این

روش می توان برای ادغام نهادهای مالی کوچک و یا ورشکسته در نهادهای مالی بزرگتر استفاده کرد.

۳-۵-۶. خصوصی سازی

بسیاری از دستگاه های دولتی تحت عناوین مختلف از جمله تسهیلات تکلیفی به بانک ها بدهکار هستند. با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی توسط رهبر معظم انقلاب و تأکید بر استفاده از بورس اوراق بهادار در واگذاری سهام شرکت های دولتی، زمینه بسیار مناسبی را برای تحدید فعالیت های تصدیگری دولت و واگذاری آنها به بخش غیر دولتی و همچنین توسعه و گسترش فرهنگ سهامداری در کشور فراهم کردند (رضایی دولت آبادی و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۹۹). صکوک بانکی قابل تبدیل به سهام ابزار مناسبی برای افزایش درصد مالکیت سهامداران بخش خصوصی در شرکت های دولتی است. در این روش دیون شرکت های دولتی به بانک به سهام بخش خصوصی تبدیل می شود. از طرف دیگر حجم انبوهی از منابع بانکی بلوکه شده بواسطه تسهیلات تکلیفی برای بکارگیری مجدد احیا می شود.

۴-۵-۶. تجدید ساختار سرمایه^۱

هدف کلی تجدید ساختار مالی این است که با در نظر گرفتن شروطی برای باز پرداخت مطالبات اعتباردهندگان، طرحی برای تجدید ساختار سرمایه شرکت تهیه شود (راس و دیگران، ۱۳۸۸، ص ۳۶۱). شرکت هایی که نمی توانند یا نمی خواهند به تعهدات قانونی خود در برابر اعتباردهندگان عمل کنند، دو گزینه اصلی پیش رو دارند: انحلال یا تجدید ساختار مالی (راس، ۱۳۸۸، ص ۳۵۸) تجدید ساختار سرمایه معمولاً شامل انتشار اوراق بهادار جدیدی است که جای اوراق بهادار قبلی را می گیرد (راس، ۱۳۸۸، ص ۳۵۹). صکوک منتشر شده توسط بانک، برای شرکت سهامی، ماهیت بدهی دارد و

^۱ نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اصطلاحاً ساختار سرمایه نامیده می شود (راس، ۱۳۸۸، ص ۳۱۴).

در ترازنامه جزء اقلام تعهدی شرکت جای می‌گیرید. ولی با داشتن اختیار تبدیل شونده به سهام، شرکت قادر است در زمان مقرر نسبت به کاهش درجه اهرم خود اقدام کند و میزان حقوق صاحبان سهام را افزایش دهد.

۶-۵-۵. تغییر ماهیت شرکت به سهامی عام

شرکت‌های خصوصی و یا سهامی خاص که نسبت به دارایی‌هایشان، مبالغ بالایی بدهی به بانک دارند می‌توانند از طریق بانک این بدهی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل نموده و در زمان مقرر اقدام به پذیره‌نویسی سهام نمایند، ظرف مدتی که در اعلامیه پذیره‌نویسی معین می‌شود صاحبان اوراق به بانک مراجعه کرده، با ارائه اوراق خود، معادل سهام را دریافت می‌کنند. پس از اتمام موفقیت‌آمیز پذیره‌نویسی مؤسسان تعداد سهام هر یک از صاحبان اوراق را تعیین و مجمع مؤسسان تشکیل می‌شود. و پس از طی رویه‌های قانونی، ماهیت شرکت به سهامی عام مبدل می‌گردد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

با توجه به مباحث بیان شده معلوم شد که: اولاً تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات بانکی راهکار مناسبی برای کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی بانک می‌باشد و از طرف دیگر اختیار تبدیل‌سازی این اوراق به سهام موجب کاهش هزینه‌های تأمین مالی شرکت و راهکاری جهت تأمین مالی بلند مدت برای شرکت‌های سهامی خواهد بود. ثانیاً ثابت گردید که اغلب تسهیلات بانکی (به جز عقود قرض‌الحسنه که توجیه اقتصادی ندارد (ولی به لحاظ فقهی بلا اشکال است) و سلف که ابزاری‌سازی آن به لحاظ فقهی با مشکل مواجه است) قابلیت تبدیل به اوراق بهادار شدن را دارا می‌باشند. و همچنین تبدیل صکوک بانکی در سررسیدهای معین به سهام شرکتی که دیون متعلق به او است، بر مبنای فقه امامیه بدون اشکال است.

ثالثاً این اوراق کارکردهای مالی گوناگونی را برای شرکت به همراه دارد. قابلیت‌هایی همچون افزایش سرمایه، تملک، خصوصی‌سازی، تجدید ساختار سرمایه و تغییر ماهیت شرکت، عامل مثبتی جهت ترغیب شرکت‌ها و دیگر نهادها از جمله دولت برای استفاده از این اوراق می‌باشد.

کتابنامه

- بندریگی، محمد (۱۳۷۴)، *المنجد*، تهران: ایران، چاپ اول، ج ۱.
- تسخیری، محمدعلی (۱۳۸۶)، مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، *اقتصاد اسلامی*، ش ۲۷.
- جعفری‌لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۴۹)، *حقوق مدنی*، تهران: انتشارات حقوقی ابن سینا، ج ۱.
- راس، استفان، رندلف وسترفیلد و برد فورد جردن (۱۳۸۸)، *مدیریت مالی نوین*، ترجمه علی جهانخانی و مجتبی شوری، تهران: سمت، ج ۲.
- رضایی دولت‌آبادی، حسین، سعید صمدی و حسام ناجی‌زواره (۱۳۹۰)، «تحلیل تأثیر خصوصی‌سازی بر توسعه بازار سهام در ایران»، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۱.
- رمضان‌زاده زیدی، عباس (۱۳۸۱)، *خرید وادغام*، بورس، ش ۳۵.
- سروش، ابوذر (۱۳۸۷)، «اوراق مشارکت رهنی ابزاری نوین در تأمین مالی بانک‌ها»، *اقتصاد اسلامی*، ش ۲۹.
- سعیدی، علی و مجید کرد (۱۳۸۸)، «امکان سنجی اقتصادی تبدیل تسهیلات فروش اقساطی به اوراق رهنی (مورد مطالعه: بانک ملی ایران)»، *اقتصاد اسلامی*، ش ۳۶.
- شهرآبادی، ابوالفضل (۱۳۷۷)، «حق تقدم خرید (وارانت) و اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام عادی»، *حسابدار*، ش ۱۲۷.

صالح‌آبادی، علی، سجاد سیاح و مهدی نجفی (۱۳۹۰)، «تبیین فقهی و ارائه الگوی تکنیکی - بازاریابی در طراحی و راه‌اندازی اوراق اجاره در ایران»، جستارهای اقتصادی، ش ۱۵.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۷۳)، «تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی: شیوه‌ای نو برای تأمین مالی در بخش مسکن»، تحقیقات مالی اسلامی، ش ۳.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۷۶)، «اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی نمونه‌ای از ابزارهای متنوع بازار سرمایه»، حسابدار، ش ۱۲۳.

فبوزی، فرانک، فرانکو مودیلیانی و مایکل فری (۱۹۴۸م - ۱۳۸۹)، بازارها و نهادهای مالی، ترجمه حسین عبده تبریزی، تهران: پیشبرد، ج ۱.

فلاح شمس، میرفیض و مهدی رشنو (۱۳۸۷)، «ریسک در اوراق و مصون‌سازی آن»، مجموعه مقالات نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری اسلامی.

قاسمی ارمکی، علی (۱۳۹۱)، راهنمای انتشار صکوک، تهران: کیومرث، چاپ اول.

کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۶)، حقوق مدنی دوره عقود معین، تهران: انتشارات مدرس، ج ۴.

کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶)، «صورتجلسه بررسی

انتشار اوراق مشارکت رهنی»، تهران: مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی

سازمان بورس و اوراق بهادار.

مراجع تقلید (۱۳۸۰)، توضیح المسائل، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ج ۲.

مصباحی مقدم، غلامرضا، سیدعلی اصغر رحیمی و مجتبی کاوند (۱۳۸۹)، «بررسی فقهی

و حقوقی اوراق بهادار مضاربه»، اقتصاد اسلامی، ش ۳۸.

موسوی خمینی (ره)، سیدروح‌الله (۱۴۱۶ق)، تحریر الوسیله، قم: جامعه مدرسین حوزه

علمیه قم.

موسوی خمینی (ره)، سیدروح الله (۱۳۷۵)، *استفتائات جدید*، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ج ۲.

موسوی، سیدباقر (۱۳۸۱)، «خرید و فروش دین (تنزیل)»، *اقتصاد اسلامی*، ش ۷.
موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶)، «ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)»، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۹)، «تبدیل دارایی های بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا»، *پول و اقتصاد*، ش ۴.

موسویان، سیدعباس، بلال وثوق و علی فرهادیان (۱۳۹۰)، «اوراق بهادار (صکوک) بانکی؛ تبدیل تسهیلات بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا»، *تحقیقات مالی اسلامی*، ش ۱.

نجفی، محمدحسین (بی تا)، *جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام*، بیروت: داراحیاء التراث العربی، چاپ ۷.

ندری، کامران، احمد کارگرمطلق (۱۳۸۹)، «امکان سنجی استفاده از صکوک در جهت تأمین مالی صادرات»، *اقتصاد اسلامی*، ش ۳۷.

هال، جان (۱۹۶۶م - ۱۳۸۸)، *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، مترجمان: سجاد سیاح و علی صالح آبادی، تهران: شرکت کارگزاری مفید.

Manjoo, Ahmad, Faizal (2005), "Securitization: An Important Recipe for Islamic Banks A Survey", Review of Islamic Economics: *Journal of the International Association for Islamic Economics and the Islamic Foundation*, Vol.9, No.1.

Saunders, Anthony; Cornett, Marcia Millon (2011), *Financial Institution Management (A Risk Management Approach)*, Newyork: McGraw- Hill, Seventh Edition.

Securities Commission of Malaysia (2002), "Resolution of the Securities Commission Advisory Council of Malaysia, Kuala Lumpur", *Securities Council of Malaysia*.

امکان‌سنجی طراحی صکوک بانکی تبدیل‌شونده به سهام ۲۰۹

Tallman, Ellisw and Wicker, Elmus (2010), "Banking and Financial Crises in United States History, what Guidance can History Offer Policymakers", *Federal Reserve Bank of Cleveland*.
www.spv.ir

