

موضوع: انتشار اوراق منفعت برای تأمین مالی از محل آگهی بازرگانی

جلسه روز چهارشنبه مورخ ۱۳۹۵/۰۳/۱۹ با حضور آقایان مصباحی‌مقدم، تسخیری، رضایی، فطانت، حسین‌پناه، نجفی و جمعی از کارشناسان سازمان بورس و اوراق بهادار و جلسه روز چهارشنبه مورخ ۱۳۹۵/۰۴/۰۲ با حضور آقایان مصباحی‌مقدم، تسخیری، موسویان، رضایی، فطانت، سعیدی، امیری، حسین‌پناه و سرکار خانم رادفر و جمعی از کارشناسان در محل سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل گردید و پیرامون اوراق منفعت ثانیه‌های تبلیغاتی بحث شد.

معرفی موضوع :

هدف از انتشار این اوراق، تأمین مالی بانی(صدا و سیما) و دارایی مبنای انتشار اوراق، ثانیه‌های تبلیغاتی است. بانی برای رسیدن به این هدف، اقدام به اوراق بهادارسازی ثانیه‌های تبلیغاتی خود نموده و از طریق انتشار اوراق منفعت، نیاز مالی خود را برطرف می‌نماید.

در فرآیند انتشار این اوراق، سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان نهایی، با پرداخت وجه نقد، اوراق منفعت را از بانی دریافت می‌کنند. خریدار اوراق منفعت چنانچه استفاده‌کننده نهایی باشد، اوراق منفعت را تا زمان استفاده نگهداری کرده و در زمان استفاده وارد مرحله اجرای قرارداد با صدا و سیما(بانی) شده و حق استفاده از ثانیه‌های تبلیغاتی را دریافت می‌کند. شرط استفاده از این اوراق این است که X روز مانده به سررسید اوراق، دارنده اوراق، قصد خود مبنی بر استفاده از حق ثانیه‌های تبلیغاتی را اعلام نماید.

اگر صاحبان اوراق، استفاده‌کننده نهایی نباشند، می‌توانند از طریق بازار ثانوی، این اوراق را خرید و فروش نمایند و یا اینکه اوراق منفعت را به طور مستقیم به استفاده‌کننده نهایی بفروشند و وجه نقد آن را دریافت کنند و استفاده‌کننده نهایی نیز طبق فرآیند قبلی وارد مرحله اجرای قرارداد با صداوسیما شود.

برای بالا بردن جذابیت این اوراق، بانی یک اختیار فروش به صاحبان اوراق اعطا می‌کند که بر اساس آن، سرمایه‌گذاران در بازه زمانی مشخص، اوراق را به بانی ارائه کرده و مبلغ و وجه سرمایه‌گذاری را دریافت می‌کنند و بانی(صدا و سیما) نیز می‌تواند حق استفاده از آن ثانیه‌های تبلیغاتی که از طریق اعمال حق اختیار فروش از سوی صاحبان اوراق منفعت، در اختیار دارد را به استفاده‌کننده نهایی بفروشد.

شایان ذکر است که به منظور بالا بردن سطح اطمینان این اوراق، ارکان حسابرس، ضامن و بازارگردان نیز در این اوراق طراحی شده است.

به طور معمول قیمت منافع و خدماتی که از طریق اوراق منفعت واگذار می‌شود به تناسب مدت زمان باقی مانده تا سررسید، پایین‌تر از قیمت اسمی آن منافع و خدمات است در نتیجه کسی که در اوراق منفعت سرمایه‌گذاری می‌کند از محل خرید و فروش اوراق منفعت سود می‌برد و

هرچه به زمان سررسید نزدیکتر شود سود بیشتر می‌شود. سود حاصل از اوراق منفعت برابر با تفاوت قیمت اسمی و قیمت فعلی آن‌ها خواهد بود؛ بنابراین اوراق منفعت را می‌توان جزء ابزارهای مالی با سود انتظاری و متغیر به حساب آورد.

نظر کمیته تخصصی فقهی

پس از بحث و تبادل نظر در این موضوع، کمیته فقهی به نتایج زیر رسید:

۱. ثانیه‌های تبلیغاتی می‌تواند دارای ماهیت منفعت و هم دارای ماهیت حق و مصداقی از مصادیق حق الامتیاز باشد. در هر دو صورت این منفعت یا حق، دارای مالیت بوده و مورد معامله عرف عقلاء می‌باشد.
- ۱۲ طبق مبنای فقهی برخی از فقهاء که بیع منفعت و حق را جایز می‌دانند، خرید و فروش اوراق منفعت ثانیه‌های تبلیغاتی و حق الامتیاز ثانیه‌های تبلیغاتی را می‌توان در قالب بیع منفعت و بیع حق انجام داد.
۳. معامله مذکور طبق نظر فقهایی که بیع منفعت و حق را صحیح ندانسته و بیع را مخصوص اعیان می‌دانند، بر مبنای صلح منفعت و صلح حق صحیح است.
۴. در صورتی که ثانیه‌های تبلیغاتی، منفعت در نظر گرفته شود و در قالب بیع منفعت یا صلح منفعت به سرمایه‌گذاران منتقل گردد، مالکیت منافع آن به طور کامل به آن‌ها منتقل شده و در زمان سررسید اوراق، نیازی به عقد قرارداد جدید با بانی (صدا و سیما) نخواهد بود.
۵. در صورتی که ثانیه‌های تبلیغاتی، حق الامتیاز در نظر گرفته شود و در قالب بیع حق یا صلح حق به سرمایه‌گذاران منتقل گردد، مالکیتی برای آن‌ها لحاظ نخواهد شد و سرمایه‌گذاران صرفاً استحقاق معامله با بانی (صدا و سیما) در سررسید را خواهند داشت. لذا در سررسید اوراق، نیاز به عقد قرارداد جدید با بانی وجود دارد.
۶. بانی (صدا و سیما)، منفعت و یا حق الامتیاز ثانیه‌های تبلیغاتی را در مقابل مبلغ معین و برای مدت زمان معین در قالب عقد بیع یا عقد صلح به متقاضیان (سرمایه‌گذاران) منتقل می‌کند. به مقتضای این عقود، صاحبان اوراق می‌توانند در سررسید معین از آن استفاده نموده و یا قبل از سررسید، اوراق را در قالب عقد بیع منفعت و بیع حق یا صلح منفعت و صلح حق به دیگری واگذار کنند.
۷. طبق ضوابط مصوب کمیته تخصصی فقهی در موضوع اوراق منفعت^۱، اگر انتقال این اوراق در قالب عقد اجاره صورت بگیرد، بازار ثانوی آن به جهت محدودیتی که در قرارداد اجاره هست با مشکل مواجه است، و آن محدودیت این است که در قرارداد اجاره بنا به

۱ - مصوبه کمیته تخصصی فقهی، جلسات ۶۱، ۶۲، ۶۵ مورخ ۱۳۹۱/۲/۲۷، ۱۳۹۱/۳/۱۰، ۱۳۹۱/۵/۴

فتوای مشهور فقهاء، دارایی که اجاره می‌شود را نمی‌توان به مبلغ بالاتری اجاره مجدد داد مگر اینکه کاری روی آن صورت گرفته باشد. بر این اساس انتقال این اوراق در بازار ثانوی اگر به مبلغ بالاتر از مبلغ اسمی اوراق باشد و کار اضافی بر روی آن صورت نگیرد، با مشکل فقهی مواجه می‌شود.

۱۸ چنانچه قرارداد پایه در اوراق مذکور، قرارداد بیع منفعت یا صلح منفعت باشد، مبلغ اوراق، ثمن انتقال مالکیت منفعت به عنوان مثال، ثانیه‌های تبلیغاتی است که در قالب بیع یا صلح انتقال یافته است. در صورتی که قرارداد پایه در اوراق مذکور، قرارداد بیع حق یا صلح حق باشد، مبلغ اوراق، ثمن انتقال استحقاق و حق اولویتی است که صاحبان اوراق نسبت به معامله جدید با بانی در سررسید خواهند داشت. بنابراین فروش به کسر اوراق، می‌تواند در قالب تخفیف مبلغ منفعت و یا تخفیف حق الامتیاز مذکور از سوی بانی (صداوسیما) به دارندگان اوراق صورت پذیرد.

۹. اشتراط اختیار خرید و فروش اوراق پیام‌های بازرگانی با قیمت معین در ضمن عقد بیع، صلح و اجاره صحیح است.

۱۰. خرید و فروش اوراق منفعت به کسر و صرف صحیح است.

محل امضاء اعضا کمیته، آقایان:

مصباحی مقدم

تسخیری

موسویان

نظری

رضایی