

موضوع: اوراق استصناع (۳)

جلسه روز چهارشنبه مورخ ۸۷/۴/۱۹ ساعت ۱۶/۳۰ در محل سازمان بورس اوراق بهادار و با حضور آقایان مصباحی مقدم، نظری، موسویان، فهیمی، سعیدی و جمعی از کارشناسان سازمان تشکیل گردید و پیرامون طراحی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار استصناع به شرح زیر بحث شد.

نتیجه جلسات قبلی اوراق بهادار استصناع

۱. با توجه به دیدگاه غالب فقهای شیعه و اهل سنت قرارداد استصناع قراردادی مشروع و مجاز است.
۲. با توجه به دیدگاه فقهای شیعه، قرارداد استصناع می‌تواند در قالب قراردادهای بیع سلف، بیع مستقل، قرارداد مستقل، اجاره، جعاله و صلح مطرح شود.
۳. اگر قرارداد استصناع قرارداد مستقل یا در قالب قرارداد صلح مطرح شود تنها لازم است ضوابط عمومی قراردادهای مانند ممنوعیت اکل مال بباطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا را داشته باشد. اما اگر در قالب دیگر قراردادهای چون بیع سلف، بیع مستقل، اجاره، جعاله مطرح شود افزون بر ضوابط عمومی قراردادهای با ضوابط اختصاصی هر یک از آن قراردادهای را داشته باشد.
۴. کمیته تصمیم گرفت فعلاً براساس یکی از فروض قرارداد مستقل یا بیع مستقل و یا در قالب قرارداد صلح اقدام به بررسی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار استصناع کند.

انواع اوراق استصناع

وزارت خانه ها، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و بخش خصوصی برای تأمین مالی طرح‌های عمرانی و توسعه‌ای می‌توانند از طریق استصناع اقدام کنند و این به دو روش قابل اجرا است.

روش اول: استصناع مستقیم

روش دوم: استصناع غیر مستقیم

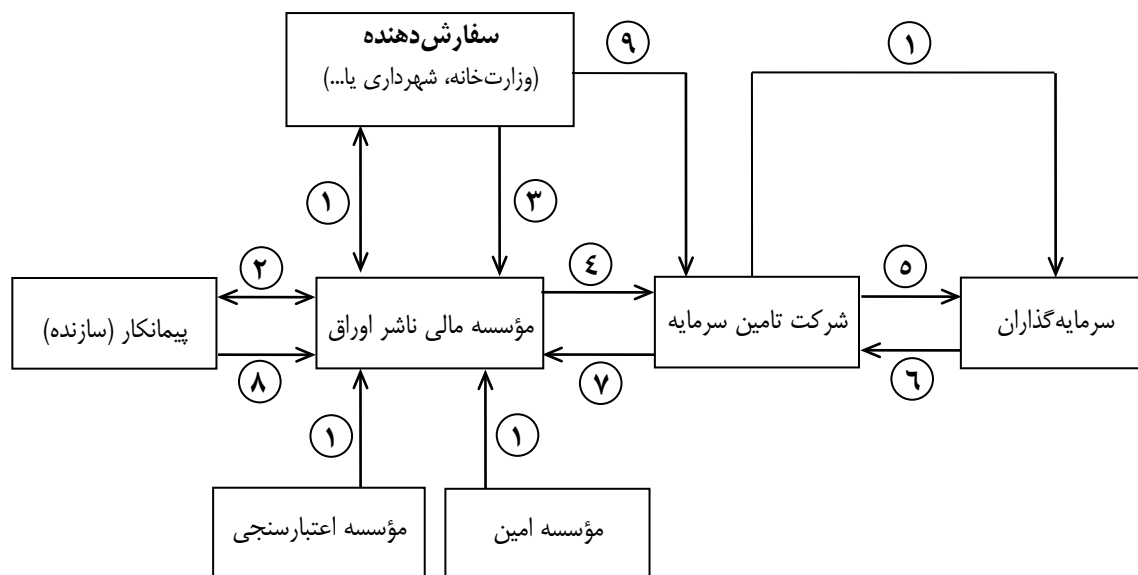
استصناع مستقیم

در این روش سفارش دهنده که در صدد احداث پروژه خاصی است و اعتبار مالی لازم برای انجام آن را ندارد، با تشکیل یک موسسه مالی موقتی (SPV) تأمین مالی و اجرای پروژه را از طریق قرارداد استصناع به آن می‌سپارد و به جای قیمت آن، اوراق بهادار استصناع با سررسیدهای معین می‌پردازد. موسسه مالی نیز طبق قرارداد استصناع دومی ساخت پروژه مورد نظر را به پیمانکار (سازنده) مربوطه سفارش می‌دهد و در مقابل متعهد می‌شود قیمت پروژه را طبق زمان بندی مشخص به سازنده بپردازد، موسسه مالی اوراق بهادار استصناع را از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم می‌فروشد (تنزیل می‌کند) و بدهی خود به پیمانکار را می‌پردازد.

مثال استصناع مستقیم

وزارت راه، با تشکیل یک موسسه مالی خاص از طریق قرارداد استصناع اجرای پروژه معینی را می‌خواهد، موسسه مالی انجام پروژه را در مقابل هزار میلیارد ریال متعهد می‌شود وزارت راه نیز متعهد می‌شود آن مبلغ را به صورت اوراق استصناع با سررسیدهای معین بپردازد. سپس موسسه مالی براساس قرارداد استصناع دوم ساخت پروژه را به پیمانکار خاصی واگذار می‌کند، پیمانکار متعهد می‌شود پروژه را طبق زمان بندی مشخص مثلاً سه ساله تحویل دهد و موسسه مالی نیز متعهد می‌شود مبلغ هفتصد میلیارد ریال طبق زمان بندی مشخص به پیمانکار بپردازد، بعد از شروع پروژه، وزارت راه متناسب با پیشرفت پروژه، هزار میلیارد ریال را به صورت اوراق استصناع در اختیار موسسه مالی می‌گذارد که در سررسیدهای مشخص قابل وصول هستند، موسسه مالی این اوراق بهادار را از طریق شرکت تامین سرمایه نزد مردم تنزیل می‌کند، آنگاه از محل وجوه بدست آمده بدهی خود به پیمانکار را می‌پردازد.

مدل عملیاتی استصناع مستقیم



روابط حقوقی استصناع مستقیم

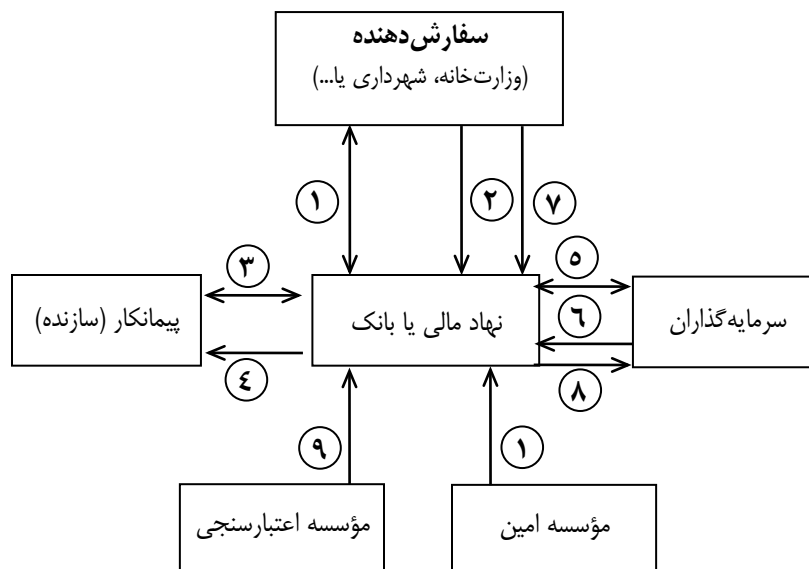
۱. مؤسسه مالی، مطابق قرارداد استصناع اول متعهد می‌شود پروژه خاصی را در مقابل مبلغ معینی احداث کند.

۲. مؤسسه مالی با پیمانکار قرارداد استصناع دوم را منعقد می کند.
۳. سفارش دهنده معادل بهای پروژه اوراق استصناع به مؤسسه مالی می پردازد.
۴. مؤسسه مالی اوراق استصناع را در اختیار شرکت تامین سرمایه می گذارد.
۵. و شرکت تامین سرمایه با فروش اوراق، وجوه مردم را جمع آوری می کند.
۷. شرکت تامین سرمایه قیمت اوراق را به مؤسسه مالی می پردازد.
۸. مؤسسه مالی از محل فروش اوراق، بدهی خود به پیمانکار را می پردازد.
۹. سفارش دهنده در سررسید، مبلغ اسمی اوراق را به شرکت تامین سرمایه می دهد.
۱۰. شرکت تامین سرمایه مبلغ اسمی اوراق را به سرمایه گذاران می دهد.
۱۱. مؤسسه اعتبارسنجی که به پیشنهاد مؤسسه مالی و با تأیید سازمان بورس اوراق بهادار یا بانک مرکزی تعیین می شود اعتبار سفارش دهنده، اعتبار مؤسسه مالی، نرخ های قرارداد را کنترل و رتبه آنها را اعلان می کند.
۱۲. مؤسسه امین که به پیشنهاد مؤسسه مالی و تأیید سازمان بورس یا بانک مرکزی تعیین می شود بر فرایند انتشار اوراق از ابتدا تا انتها نظارت می کند.

استصناع غیر مستقیم

گاهی طرح چنان بزرگ است که یک پیمانکار توان انجام آن را ندارد در این موارد سفارش دهندگان می توانند از طریق نهاد مالی یا بانک اقدام کنند، برای مثال وزارتخانه ای، احداث پروژه خاصی (مثل ساخت فرودگاه بین المللی) را طبق قرارداد استصناع از یک نهاد مالی یا بانک می خواهد نهاد مالی یا بانک متعهد می شود در قبال مبلغ مشخصی که در طول زمان بندی معین دریافت می کند، پروژه را تا سه سال ساخته و تحویل دهد، سپس نهاد مالی یا بانک آن پروژه را در قالب پروژه های کوچک تر تعریف کرده با چند پیمانکار قرارداد استصناع می بندد. در این روش نیز وزارت خانه مربوطه به تناسب پیشرفت پروژه اوراق بهادار استصناع را که به تناسب قرارداد، دارای سررسیدهای معین هستند در اختیار نهاد مالی یا بانک قرار می دهد و بانک آنها را در بازار ثانوی به مردم فروخته بدهی خود به پیمانکاران می پردازد.

مدل عملیاتی استصناع غیر مستقیم



روابط حقوقی استصناع غیر مستقیم

۱. نهاد مالی یا بانک بر اساس قرارداد استصناع متعهد می شود در مقابل مبلغی معین در مدت زمان معین پروژه خاصی را ساخته و تحویل دهد.
 ۲. سپارش دهنده قیمت پروژه را به صورت اوراق استصناع با سررسیدهای مشخص به بانک می پردازد.
 - ۳ و ۴. نهاد مالی یا بانک قرارداد استصناع دیگری با پیمانکار می بندد مبنی بر اینکه پیمانکار پروژه را طبق زمانبندی معین ساخته و تحویل دهد و بانک به تناسب پیشرفت پروژه قیمت را بپردازد.
 - ۵ و ۶. نهاد مالی یا بانک اوراق استصناع را به مردم می فروشد و بدهی خود به پیمانکار را می پردازد.
 - ۷ و ۸. نهاد مالی یا بانک در سررسید اوراق استصناع، مبلغ اسمی اوراق را از سپارش دهنده تحویل گرفته و به سرمایه گذاران می پردازد.
 - ۹ و ۱۰. در این نوع نیز مؤسسه اعتبارسنجی و مؤسسه امین که توسط سازمان بورس یا بانک مرکزی تأیید شده اند مسئولیت های تعیین رتبه اعتباری و نظارت و کنترل را به عهده خواهند داشت.
- کمیته بعد از بررسی مدل های عملیاتی فوق آن ها را مطابق با موازین فقهی تشخیص و قابل اجرا دانست.

جلسه شماره: ۲۵
تاریخ برگزاری: ۸۷/۴/۱۹



صور تجلسه کمیته تخصصی فقهی – سال دوم

محل امضاء حاضرین اعضاء کمیته، آقایان:

مصباحی مقدم

هادوی تهرانی

موسویان

آقانظری