

موضوع: پذیرهنویسی (عرضه اولیه) اوراق منفعت، رهنی و سفارش ساخت (استصناع) به کسر (به قیمت بازار)

جلسه روز چهارشنبه مورخ ۱۳۹۴/۷/۲۲ با حضور آقایان تسخیری، موسویان، نظری، رضایی، فطانت، فهیمی، زاهدی وفا، محسنی، سعیدی، امیری، جمالی، شاکری و سرکار خانم رحیمی و جمعی از کارشناسان سازمان بورس و اوراق بهادار در محل سازمان بورس تشکیل گردید و پیرامون پذیرهنویسی (عرضه اولیه) اوراق منفعت، رهنی و سفارش ساخت (استصناع) به کسر (به قیمت بازار) بحث گردید.

معرفی موضوع:

برای کشف قیمت بازار یعنی قیمتی که سرمایه گذاران مایل به سرمایه گذاری در اوراق باشند، موضوع پذیرهنویسی و فروش اوراق مشارکت، اجاره و مراحه به قیمت بازار در جلسات شماره ۸۳، ۸۴، ۸۵، ۸۹ و ۹۰ در تاریخهای ۱۳۹۲/۹/۶، ۱۳۹۲/۹/۲۰، ۱۳۹۲/۱۰/۴، ۱۳۹۳/۱/۲۷ و ۱۳۹۳/۳/۲۱ مطرح گردید. پیرو جلسات قبلی، موضوع فروش اوراق منفعت، رهنی و سفارش ساخت (استصناع) به قیمت بازار در دستور جلسه کمیته تخصصی فقهی قرار گرفت. از آنجا که تصویر فقهی فروش به کسر هر یک از اوراق یادشده متفاوت است هر یک از اوراق جداگانه بررسی می شود.

نظر کمیته تخصصی فقهی

کمیته تخصصی فقهی پس از بحث و بررسی پیرامون مباحث پذیرهنویسی اوراق منفعت، رهنی و سفارش ساخت (استصناع)، به این نتیجه رسید که:

۱- قرارداد پایه در اوراق منفعت، قرارداد اجاره بوده و مبلغ اوراق منفعت، اجاره بهایی است که دارندگان اوراق (مستأجر) بابت استفاده از منافع (خدمات) آتی دارایی های با دوام به بانی (موجر) پرداخت می کنند. در این نوع اوراق، فروش به کسر اوراق می تواند در قالب تخفیف مبلغ اجاره بها از سوی بانی به دارندگان اوراق صورت پذیرد. به عبارت دیگر، صاحبان اوراق حاضر به اجاره منافع آتی به قیمتی کمتر از مبلغ اسمی اوراق هستند. در این فرآیند تا قبل از کشف قیمت بازار، بانی به نهاد واسط صرفاً تعهد به اجاره به نرخ کشف شده بازار دارد و پس از انجام پذیرهنویسی و کشف اجاره بها، قرارداد اجاره به قیمت بازار منعقد می شود و از نظر فقهی اشکالی ندارد. لازم به ذکر است شرایط و ضوابط مربوط به بازار ثانوی اوراق منفعت که در مورد اجاره مجدد در جلسه ۶۵ کمیته فقهی مورخ ۹۱/۵/۴ مطرح گردید، باید در اینجا رعایت گردد.

۲- در اوراق رهنی مبتنی بر دیون، در واقع بانک، بخشی از مطالبات ناشی از تسهیلات منتهی به دیون اعطایی را از طریق انتشار اوراق رهنی نزد خریداران اوراق، تنزیل می کند؛ بنابراین ماهیت فقهی بازار اولی و ثانوی اوراق رهنی مبتنی بر دیون، تنزیل دین می باشد که مورد تأیید مشهور فقهای امامیه و شورای نگهبان می باشد. فروش به قیمت بازار اوراق رهنی می تواند در قالب تعدیل در نرخ تنزیل توسط خریداران اوراق باشد؛ بدین معنا که خریداران اوراق حاضرند دیون ناشی از تسهیلات بانکی را با نرخیی بیش از آنچه که بانک انتظار داشت تنزیل (خریداری) نمایند؛ به عبارت دیگر گرچه بانک بعد از انتشار اوراق رهنی، نرخیی را جهت تنزیل اوراق پیشنهاد می کند، اما خریداران اوراق با نرخیی بیش از نرخ پیشنهادی بانک، حاضر به خرید هستند که از نظر فقهی سازگار با ماهیت این نوع اوراق بوده و صحیح است.

۳- پیرو مصوبه کمیته فقهی در جلسات ۸۷، ۹۱ و ۹۲، کمیته تخصصی فقهی با انتشار اوراق سفارش ساخت (استصناع) در مرحله ساخت دارایی و اجاره به شرط تملیک آن در مرحله واگذاری با فرض وحدت بانی و سازنده موافقت نمود. فروش به کسر این نوع از اوراق استصناع می تواند در قالب تخفیف در بخشی از ثمن معامله از سوی سازنده به دارندگان اوراق در مقابل ساخت دارایی باشد. به عبارت دیگر بانی حاضر می شود دارایی را به قیمتی کمتر از مبلغ پیش بینی شده بسازد. در اینجا قرارداد تعهد به ساخت دارایی (قبل از انتشار اوراق) براساس مبلغ پیش بینی شده پیشنهاد می گردد، لیکن قرارداد سفارش ساخت (استصناع) بعد از انتشار اوراق، به قیمت بازار که کمتر از مبلغ پیش بینی است منعقد خواهد شد.

محل امضاء اعضای کمیته، آقایان:

مصباحی مقدم

تسخیری

موسویان

نظری

رضایی