

طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید براساس یارانه نقدی پرداختی به مردم

Designing Production Support Istisna Securities based on the Cash Subsidy Payment to People

Mohammad Naqhi Nazarpour*,
Yahya Lotfinia**

محمدنقی نظریور*, یحیی لطفی نیا**

Received: 10/Apr/2013 Accepted: 7/Jul/2013

دریافت: ۱۳۹۲/۱/۲۱ پذیرش: ۱۳۹۲/۴/۱۶

Abstract

Almost all countries seriously pursue economic growth, as well as other economic and social goals through various approaches. Achieving a sustainable economic growth requires providing capital and other factors of production. In order to fulfill this need in societies, financial markets evolve constantly. In fact, developing financial markets cause economic development. After liberalizing prices, especially those of forms of energy, and acquisition of the Iranian government finances following the enforcement of targeted subsidy plan, people were provided with the collected resources in order to make up for the increase of household expenditures. Enforcing this law along with some other economic problems, including the sanctions against Iran lead into stagflation. Hence, some models need to be formulated in order to exit this situation. This study is a descriptive content analysis one using library resources tries to investigate the hypothesis whether designing Istisna securities using the cash subsidies paid to the caretakers which can finance production infrastructures well enough through financial markets and the Iranian banking system. With respect to proposed models that each of them is based either on Ijarah Muntahia Bittamleek or on debt buying, the model of production support Istisna securities based on Ijarah Muntahia Bittamleek with an emphasis on the Iranian banking system is recognized as the best model.

Keywords: Production Support Istisna Securities, Money Market, Capital Market, Sukuk, Targeted Subsidy Plan.

JEL Categories: E21, E44, G22, G30, 016

چکیده

تقریباً همه کشورها با رویکردهای مختلف، رشد اقتصادی را در کنار سایر اهداف اقتصادی و اجتماعی خود به طور جدی دنبال می‌کنند. از جمله ملزومات دستیابی به رشد اقتصادی پایدار، فراهم نمودن سرمایه در کنار سایر عوامل تولید می‌باشد. بازارهای مالی جهت پاسخگویی به این نیاز جوامع، روز به روز تکامل می‌یابند. در واقع، توسعه بازارهای مالی منجر به رشد اقتصادی می‌شود. در ایران، پس از آزادسازی قیمت‌ها، خصوصاً قیمت حامل‌های انرژی و کسب منابع مالی دولت در اثر اجرای عملی قانون هدفمندی یارانه‌ها، منابع حاصله جهت جبران افزایش مخارج خانوارها در اختیار مردم قرارگرفت. اجرای این طرح در کنار سایر مشکلات اقتصادی از جمله تحریم‌های اقتصادی، سبب ایجاد شرایط رکود تومی در اقتصاد کشور شده‌است. بنابراین، ضرورت طراحی الگوهایی برای خروج از این شرایط ضروری می‌نماید. مقاله حاضر با روش توصیفی و تحلیل محتوی با استفاده از منابع کتابخانه‌ای به بررسی این فرضیه می‌پردازد که «طراحی اوراق استصناع با استفاده از یارانه‌های نقدی پرداختی به سرپرستان خانوارها، می‌تواند منابع مالی لازم برای تأمین مالی طرح‌های زیرساخت تولیدی از طریق بازار سرمایه و نظام بانکی کشور را فراهم کند». براساس الگوهای معرفی شده که هر کدام بر دو نوع اجاره به شرط تملیک و خرید دین می‌باشند، الگوی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک با تأکید بر نظام بانکی به عنوان الگوی برتر معرفی می‌گردد.

واژگان کلیدی: اوراق استصناع حمایت از تولید، بازار پول، بازار سرمایه، صکوک، هدفمندی یارانه‌ها.

طبقه بندی JEL: E21, E44, G22, G30, 016

* Associate Professor, Mofid University, Qom, Iran.
(Corresponding Author).

E-Mail: mnnazarpur@gmail.com

** MA of Islamic Economics, Mofid University, Qom, Iran. E-Mail: yaya.lotfinia@yahoo.com

* دانشیار، دانشگاه مفید قم. (نویسنده مسئول).

** کارشناس ارشد اقتصاد اسلامی، دانشگاه مفید قم.



۱. مقدمه

از توان و ظرفیت بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) و نظام بانکی برای تزریق منابع به بخش‌های مختلف اقتصادی است. بازار سرمایه کارا، از طریق کشف قیمت، مدیریت ریسک و بهبود تجهیز و تخصیص منابع مالی، در زمینه افزایش نرخ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری که خود منجر به تأمین مالی گسترده به منظور دستیابی به رشد اقتصادی مطلوب می‌گردد، امروزه در اقتصاد بسیار حایز اهمیت است. حال اینکه بازار سرمایه کشور محدود و کوچک از نظر عمق و حجم گردش مالی امکان بهره‌گیری از آن در راستای حل مشکلات اقتصادی نظیر تأمین مالی زیرساخت‌های تولیدی را نخواهد داشت. بنابراین، در مرحله اول دستیابی به توسعه و رشد اقتصادی توجه به امر توسعه بازارهای سرمایه ضروری می‌نماید که از آن طریق بتوان زمینه تزریق منابع مالی مطمئن برای ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی را فراهم نمود.

از جمله ظرفیت‌های اقتصادی که در کشور برای فعال کردن بازار سرمایه و تزریق منابع برای حمایت از تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های اقتصادی کشور می‌تواند مورد استفاده قرارگیرد؛ منابع مربوط به طرح هدفمندی یارانه‌ها است.

هدفمندی یارانه‌ها در ایران به صورت پرداخت نقدی می‌باشد؛ به این صورت که ماهیانه مبلغ ثابتی به هر ایرانی متقاضی یارانه، از طریق شبکه بانکی پرداخت می‌شود. این اقدام دولت از آنجا که تاکنون همراه با حمایت از بخش تولید و افزایش تولید، نبود اثرات تورمی فراوانی را خصوصاً در بخش کالاهای مصرفی برجای گذاشت و به گونه‌ای شرایط تورم رکودی را تشدید کرد.

بنابراین، در جهت افزایش توان تولیدی کشور و فراهم نمودن زمینه‌های رشد اقتصادی درونزا، نیازمند طراحی الگوهایی جهت مدیریت شرایط موجود هستیم. در واقع، در قالب یک طرح ملی با مدیریتی جهادی از سوی مسئولین و عزم ملی از سوی مردم می‌توان در چارچوب قانون فعلی هدفمندی یارانه‌ها و ظرفیت اوراق بهادار اسلامی از جمله (صکوک)^۴ استصناع اقدام به جمع‌آوری یارانه نقدی پرداختی به سرپرستان خانوار مایل به شرکت در این طرح ملی، جهت

ایران به عنوان یک کشور در حال توسعه، جهت دستیابی به اهداف سند چشم‌انداز بیست‌ساله و هم‌چنین اهداف سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری (حفظه...)، نیازمند توجه جدی به امر پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی می‌باشد. تأمین مالی به منظور سرمایه‌گذاری در امر تولید، ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولید ملی از جمله ضروریات دستیابی به رشد و پیشرفت اقتصادی کشور می‌باشد.

روش‌های تأمین مالی متعددی همچون استقراض از بانک مرکزی و شبکه بانکی، فاینانس^۱، استقراض از مردم از طریق انتشار اوراق بهادار توسط دولت‌ها برای حمایت از تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی اقتصاد مورد استفاده قرار می‌گیرد. علاوه بر این روش‌ها در ایران و اکثر کشورهای نفت خیز، صادرات نفت و درآمد حاصل از فروش آن نیز به عنوان اصلی‌ترین روش تأمین مالی توسط دولت‌ها در نظر گرفته می‌شود. بدین‌گونه که دولت درآمد دلاری حاصل از فروش نفت را به بانک مرکزی می‌دهد و وجوه ریالی آن را دریافت می‌کند و صرف امور متعدد از جمله سرمایه‌گذاری می‌نماید و یا اینکه مستقیماً دلارهای نفتی به سرمایه‌گذاری اختصاص می‌یابد.

به دلیل آثار تورمی استقراض دولت از بانک مرکزی که منجر به افزایش پول پر قدرت و سرانجام رشد نقدینگی و حجم پول در جامعه می‌شود، استفاده از این روش منطقی و مطلوب نخواهد بود، خصوصاً در صورتی که بتوان از ابزارهای مالی مناسب در چارچوب شریعت اسلام استفاده نمود. از سوی دیگر، به دلیل وجود تحریم‌های گسترده بین‌المللی در تمام زمینه‌ها از جمله تحریم بانک مرکزی و شبکه بانکی کشور، امکان جذب سرمایه‌های خارجی چه به صورت مستقیم (FDI)^۲ و چه به صورت غیرمستقیم (FPI)^۳ برای رفع نیازهای سرمایه‌گذاری امکان‌پذیر نمی‌باشد. بنابراین، دولت نیازمند بهره‌گیری از شیوه‌های دیگر تأمین مالی از جمله استفاده

1. Finance
2. Foreign Direct Investment
3. Foreign Portfolio Investment



نظریه و خزایی (۱۳۹۱)، در مقاله مشترکی با عنوان «طراحی و بررسی انواع صکوک استصناع قابل انتشار در بورس اوراق بهادار»، با روش توصیفی و تحلیل محتوا، ضمن معرفی صکوک استصناع، ضرورت و چگونگی شکل گیری آن، این صکوک را به عنوان ابزاری مناسب برای تأمین مالی در بازار سرمایه معرفی می نمایند. در انتها نیز صکوک استصناع بر مبنای خرید دین، صکوک استصناع بر مبنای اجاره به شرط تملیک و صکوک استصناع رهنی را به عنوان گزینه های قابل انتشار در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می کنند.

موسیویان (۱۳۹۱)، در کتاب خود با عنوان «بازار سرمایه اسلامی (۱)»، به تفصیل، به تشریح ویژگی های بازار سرمایه اسلامی از لحاظ فقهی پرداخته است. همچنین در این کتاب، انواع ابزارهای مالی اسلامی قابل استفاده در بازار سرمایه اسلامی، از جمله انواع اوراق استصناع، نظیر استصناع موازی، اوراق استصناع بر مبنای اجاره به شرط تملیک و اوراق استصناع قابل تبدیل به سهام، تبیین گردید.

نظریه و خزایی (۱۳۹۲)، در کتاب خود با عنوان «عقد و اوراق استصناع (کاربرد استصناع در بازارهای مالی اسلامی)»، ضمن بررسی ماهیت فقهی عقد استصناع و چگونگی کاربرد عقد استصناع در قانون بانکداری بدون ربا، به طراحی مدل های استصناع مستقیم و غیرمستقیم و چگونگی ورود این اوراق به بازار ثانویه^۱ می پردازد.

۲-۲. مطالعات خارجی:

سلمان^۲ (۲۰۰۵)، در کتاب خود با عنوان «محصولات بازار سرمایه اسلامی: توسعه و چالش ها»، ضمن ارائه مدل عملیاتی صکوک استصناع مبتنی بر اجاره منتشره شده از سوی شرکت *دارات خلیج البحرین*، استدلالات فقهی اهل سنت در این زمینه را ارائه می دهد. ماهیت اوراق مذکور بدین گونه است که ابتدا طرح احداث و یا کالای مورد نظر ساخته و سپس اجاره داده می شود و در پایان دوره نیز طرح یا کالا فروخته می شود.

ال سعید^۳ (۲۰۱۲)، در رساله دکتری خود با عنوان «انتشار صکوک در عربستان سعودی: تمایلات اخیر و انتظارات

حمایت از تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت های اقتصادی نمود.

پژوهش حاضر به روش توصیفی و تحلیل محتوی و با استفاده از منابع کتابخانه ای به بررسی این فرضیه می پردازد که «طراحی اوراق استصناع با استفاده از یارانه های نقدی پرداختی به سرپرستان خانوارها می تواند منابع مالی لازم برای تأمین مالی طرح های زیرساخت تولیدی از طریق بازار سرمایه و نظام بانکی کشور را فراهم کند». در ادامه ضمن بیان پیشینه تحقیق و ادبیات موضوع، به معرفی صکوک پرداخته و بعد از آن با بیان ضرورت طراحی الگو، به طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید، مبتنی بر عقود اجاره به شرط تملیک و خرید دین در قالب دو الگو با تأکید بر بازار سرمایه و نظام بانکی می پردازیم و بعد از بیان کارکردهای اقتصادی اجرای طرح اوراق استصناع حمایت از تولید، جمع بندی و نتیجه گیری مطرح می شود.

۲. ادبیات تحقیق

با توجه به ممنوعیت ربا (بهره) از نظر فقه و حقوق اسلامی، اوراق قرضه که مبتنی بر بهره و ربا است قابلیت کاربرد در کشورهای اسلامی را ندارد. بنابراین، متفکران مالی اسلامی جهت رفع خلاء اوراق قرضه در جوامع اسلامی، به طراحی اوراق بهادار مورد تأیید شریعت، اقدام نمودند. از جمله این اوراق، اوراق بهادار (صکوک) استصناع می باشد. در زمینه طراحی و کاربردهای صکوک استصناع، مطالعاتی صورت گرفته است که در ادامه به بیان مهم ترین آن ها در قالب مطالعات داخلی و خارجی پرداخته می شود.

۲-۱. مطالعات داخلی:

کمیحانی و نظریه و خزایی (۱۳۸۶)، در مقاله مشترکی با عنوان «تأمین مالی طرح های اقتصادی از طریق اوراق استصناع»، با روش توصیفی و تحلیل محتوا، ضمن تبیین ویژگی های صکوک استصناع، به عنوان ابزار مالی و بررسی چگونگی شکل گیری این اوراق در بورس، به معرفی اقسام صکوک استصناع پرداخته، پس از بررسی ریسک های اعتباری، تورم و ساختاری در مورد این اوراق، به درجه بندی ریسک انواع صکوک استصناع می پردازند.

1. Secondary Market
2. Salman
3. Al-Saeed



باید فی نفسه و بدون در نظرگرفتن این اوراق، دارای ارزش باشد و نمی‌تواند فقط براساس فعالیت‌های سفته‌بازی و سوداگرانه و در واقع، فعالیت‌هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می‌گیرند، سودآوری داشته باشد. رشد و توسعه بازار صکوک در چند سال اخیر، عمدتاً به دلیل نقش آن در ایجاد و گسترش سرمایه‌گذاری در طرح‌های سودآور و اقتصادی است؛ چون تهیه ابزارهای مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری، اسباب رشد اقتصادی را فراهم می‌سازد و موجب گسترش بانکداری و توسعه بازارهای مالی اسلامی می‌شود. علاوه بر آن، صکوک قابلیت آن را دارد که به عنوان ابزاری جهت کنترل نقدینگی و اعمال سیاست‌های انبساطی و انقباضی پولی مورد استفاده قرارگیرد، اگرچه تاکنون مشاهده نشده است که کشورهای اسلامی از این قابلیت ارزشمند استفاده کنند یا حداقل در آثار علمی این قابلیت مورد توجه قرارگیرد (نظریه‌پور، ۱۳۹۲: ۱۷۷).
به طور کلی، می‌توان صکوک را به سه دسته تقسیم کرد:

۱. صکوک مبتنی بر خرید و فروش دین: گروهی از اوراق بهادار اسلامی چون صکوک استصناع، از جهت بازدهی به گونه‌ای طراحی شده‌اند که خرید و فروش آن‌ها پس از انتشار اولیه، نوعاً به کمتر از مبلغ اسمی درج شده بر اوراق، براساس تنزیل دینی که آن اوراق حکایت از آن دین دارد، صورت می‌پذیرد و صاحبان اوراق در مدت زمان مشخص به سود معینی که ما به تفاوت نرخ خریداری شده و مبلغ اسمی در سررسید است، دست می‌یابند.

۲. صکوک مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی: گروه دوم از اوراق بهادار اسلامی بر خرید و فروش دارایی‌های فیزیکی مبتنی است، مانند اوراق اجاره و اجاره به شرط تملیک. بازدهی این اوراق گرچه ذاتاً متغیر است؛ اما می‌توان با مدیریت ریسک به بازدهی بانباتی رسید.

۳. صکوک مبتنی بر مشارکت در سود طرح اقتصادی: این گروه از اوراق بهادار اسلامی براساس عقود مشارکتی طراحی شده‌اند، اوراق بهاداری چون اوراق مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات از این گروه هستند. در این اوراق صاحبان اوراق در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت

مثبت، با روش توصیفی-تحلیلی، در ده فصل، به معرفی صکوک و جایگاه آن در عربستان سعودی پرداخته است. همچنین در فصل دوم کتاب، به معرفی صکوک استصناع و ساختار انتشار آن می‌پردازد. در واقع، براساس مطالعه انجام شده، چشم‌انداز خوبی برای انتشار صکوک در آینده در نظر گرفته‌اند.

در سال‌های اخیر، خصوصاً در کشور، مطالعات جامعی در ارتباط با صکوک استصناع صورت گرفته است. که بیشتر آن‌ها در قالب طراحی مدل‌های مختلف آن و همچنین کارکردهای اقتصادی آن‌ها بوده است. در واقع، اوراق طراحی شده براساس ظرفیت‌های موجود در بازار سرمایه؛ یعنی، وجود نقدینگی سرگردان در جامعه بوده‌اند.

اجرای طرح هدفمندی یارانه‌ها که در آن دولت به صورت ماهیانه مبلغ ثابتی یارانه به حساب بانکی سرپرست خانوارها واریز می‌کند، علاوه بر اینکه منجر به تشدید تورم از طریق افزایش حجم نقدینگی می‌شود. سبب پراکندگی منابع نقدی به جای تمرکز برای ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی نیازمند به منابع شده است. بنابراین، در ادامه با توجه به ظرفیت یارانه‌های نقدی سرپرستانی که مایل به پس‌انداز یارانه‌ها و همچنین حمایت از تولید ملی هستند، صکوک استصناع حمایت از تولید، بر مبنای عقود اجاره به شرط تملیک و خرید دین در قالب دو الگوی تأکید بر بازار سرمایه و نظام بانکی در راستای تجهیز منابع یارانه‌های نقدی خانوارها، طراحی شده است.

۳. صکوک

اصطلاح «صکوک» برگرفته از واژه عربی «صک» به معنای چک، نوشته بدهکار، سفته و قبض بدهی است. صکوک ابزار مالی اسلامی و جایگزین اوراق قرضه است و دارنده آن حق مشاعی از دارایی‌ها یا اموال معینی - که این اوراق در برابر آن‌ها منتشر شد- در اختیار دارد. از آن به عنوان «اوراق قرضه اسلامی» یاد می‌شود، ولی توجه به ماهیت آن بهتر است نام «اوراق سرمایه‌گذاری اسلامی» بر آن نهاده شود (نظریه‌پور، ۱۳۹۲: ۱۷۷).

در نتیجه، صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی و گواهی سرمایه‌گذاری تعریف می‌شود. از این رو، مورد سرمایه‌گذاری



در راستای اجرای هدفمندی یارانه‌ها و همچنین افزایش سرمایه‌گذاری در بخش صنعت، ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های اساسی کشور نیاز به معرفی ساز و کارهایی که هم‌زمان بتواند این دو مقوله را اجرایی کند، احساس می‌گردد. بنابراین، با توجه به تأکید سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی از سوی مقام معظم رهبری (حفظه...)، که هم‌زمان به امر هدفمندی یارانه‌ها و استفاده از ظرفیت‌های آن و حمایت از تولید داخلی تأکید شده‌است (بند ۴)، ابزار و راهکاری با عنوان اوراق استصناع حمایت از تولید برای حمایت از صنایع و سرمایه‌گذاری در زیربخش‌های حیاتی اقتصاد کشور از سوی دریافت‌کنندگان یارانه نقدی که قادر و مایل به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری یارانه خود هستند، ارائه می‌شود.

در ادامه در قالب دو الگوی متفاوت به طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید پرداخته می‌شود. در واقع، طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید، دارای دو بخش مجزا می‌باشد. به این صورت که در یک سمت سازمان‌های دولتی نیازمند به منابع مالی (یارانه‌های نقدی سرپرستان خانوارها) برای ایجاد و تکمیل طرح‌ها و پروژه‌های زیرساخت تولیدی هستند و در سوی دیگر، الگوگیرندگان یارانه نقدی حضور دارند که می‌خواهند در جهت حمایت از تولید ملی، ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های کشور یارانه‌های دریافتی خود را در قالب الگوی طراحی شده پس‌انداز نمایند و در بلندمدت از منافع پس‌انداز خود سود ببرند.

۵. الگوی اول: انتشار اوراق استصناع حمایت از

تولید با تأکید بر بازار سرمایه

توسعه بخش مالی، خصوصاً بازار سرمایه، به عنوان یکی از عوامل مهم توسعه اقتصادی در جوامع امروزی در نظر گرفته می‌شود. به گونه‌ای که بعضی از اقتصاددانان تفاوت اقتصادهای توسعه‌یافته و در حال توسعه را در این نمی‌دانند که

می‌کنند و به تبع آن در سود و زیان حاصله سهم می‌شوند. (نظرپور و خزایی، ۱۳۹۱: ۱۸۹).

همانطور که ملاحظه گردید، گروهی از اوراق بهادار اسلامی نظیر صکوک استصناع دارای بازدهی ثابت و از پیش تعیین‌شده هستند و از سوی دیگر، گروهی نظیر صکوک اجاره به شرط تملیک، مبتنی بر خرید و فروش دارایی بوده، مانند صکوک استصناع که بازدهی ثابتی بدست می‌دهند.

پژوهش حاضر بر مبنای دو قرارداد اجاره به شرط تملیک و خرید دین، در صدد طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید بر مبنای یارانه نقدی پرداختی به سرپرستان خانوار مایل به پس‌انداز یارانه خود می‌باشد.

۴. ضرورت طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید

در راستای اهداف از پیش تعیین‌شده «گسترش عدالت»، «کاهش تورم» و «رقابت‌پذیر شدن اقتصاد ایران»، دولت در اواخر سال ۱۳۸۹ شمسی اقدام به اجرای «برنامه حذف تدریجی یارانه‌ها» نمود، از سوی دیگر برای جبران افزایش مخارج خانوارها ماهیانه مبلغی را به آن‌ها پرداخت می‌نماید. در توجیه اعمال سیاست حذف یارانه‌ها، دولت به درستی بر این باور بود که خانوارهای ثروتمندتر بخش بزرگ‌تری از یارانه‌ها را به خود اختصاص می‌دهند و از این رو می‌بایست یارانه‌ها را هدفمند نماید. معنای هدفمندسازی یارانه‌ها بسیار روشن است و بدان معناست که یارانه‌ها بایستی فقط نصیب افراد با درآمد پایین شود (بخشوده، ۱۳۹۰: ۳۰). حال با گذشت بیش از سه سال از اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها، نه تنها هیچ یک از اهداف مطرح‌شده برای اجرای طرح تحقق نیافت، بلکه معایب زیادی را بر اقتصاد ایران افزود. از جمله این معایب، می‌توان به ایجاد بار مالی سنگین بر دوش دولت (افزایش بدهی‌های دولت)، راکد شدن تولیدات صنعتی^۱ به دلیل نبود سرمایه‌گذاری و همچنین افزایش نقدینگی در سطح جامعه و عدم هدایت این نقدینگی به سمت سرمایه‌گذاری در بخش تولید، اشاره کرد.

۲. بند ۴- استفاده از ظرفیت اجرای هدفمندسازی یارانه‌ها در جهت افزایش تولید، اشتغال و بهره‌وری، کاهش شدت انرژی و ارتقاء شاخص‌های عدالت اجتماعی.

۱. براساس گزارش بانک جهانی در سال ۲۰۱۲ تولیدات صنعتی، رشد منفی ۱۶٫۹ درصدی را تجربه کرده‌اند. (<http://www.econews.ir>).



روش کار به این صورت است که، بانی (سازمان‌های دولتی) با مراجعه به امین و تشکیل مؤسسه واسط، متعهد می‌شود چنانچه واسط، کالا یا پروژه خاصی را احداث یا تکمیل نماید، آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک دریافت خواهد کرد. واسط، طبق قرارداد استصناعی، ساخت کالا یا پروژه مورد نظر را به پیمانکار سفارش می‌دهد و در مقابل متعهد می‌شود قیمت کالا یا پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص بپردازد. واسط، بعد از کسب مجوزهای لازم، اوراق استصناع را منتشر می‌سازد و از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم (گیرندگان یارانه نقدی) واگذار می‌نماید و وجوه آنان را جمع‌آوری می‌کند. سپس به وکالت از طرف آنان، قیمت پروژه را به پیمانکار می‌پردازد. درجه اعتباری اوراق از طریق مؤسسه رتبه‌بندی تعیین می‌شود.

واسط، کالا یا پروژه را از پیمانکار تحویل گرفته، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، به بانی اجاره به شرط تملیک می‌دهد، بانی، از محل بودجه خود یا از طریق واگذاری دارایی ساخته شده، اصل سرمایه و وجوه سود صاحبان اوراق را در قالب حقوقی اجاره به آنان می‌پردازد. در سوی دیگر الگو، بحث یارانه‌ها و خرید اوراق توسط گیرندگان یارانه نقدی مطرح می‌باشد. دولت یارانه نقدی را به صورت ماهانه به حساب بانکی سرپرست خانوارها واریز می‌کند. سرپرستان خانواری که نیاز به یارانه نقدی ندارند و از طرف دیگر مایلند آن را در جهت حمایت از تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی کشور پس‌انداز کنند، به بانک وکالت می‌دهند که وجوه خود را به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید تخصیص دهند.

بانک از طریق کارگزاری وابسته به خود یا کارگزاری مستقل، اقدام به خرید اوراق نموده، آن را در اختیار سرپرستان خانوارها قرار می‌دهد. سرپرستان خانوارها در صورت نیاز به نقدینگی می‌توانند به فروش اوراق استصناع حمایت از تولید در بورس اوراق اقدام نمایند.

یکی تکنولوژی پیشرفته دارد ولی دیگری نه، بلکه معتقدند که اقتصادهای دسته اول (توسعه‌یافته)، اقتصادهای مالی و اقتصادهای دسته دوم (در حال توسعه)، اقتصادهای غیرمالی می‌باشند (غلامی رنایی، ۱۳۷۵: ۱۸۲).

در واقع، اهمیت بازارهای مالی در توسعه اقتصادی بدین دلیل است که این بازارها، نقش اساسی در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری و همچنین بهینه‌سازی سازوکار تخصیص منابع را ایفا می‌کنند. به همین دلیل، یکی از موضوعاتی که طی دهه‌های اخیر به طور فزاینده‌ای مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفته است، موضوع رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی است. اغلب تحلیل‌گران همچون گلداسمیت، مکینون، شاو، کینگ و لوین، لوین و زروس^۱، معتقدند توسعه و تعمیق بازارهای مالی می‌تواند سرعت رشد اقتصادی را افزایش دهد. بنابراین، براساس این دیدگاه، سیاست‌گذاران کشور باید برنامه‌هایی پیرامون توسعه بازارهای مالی خصوصاً بازار سرمایه تدوین نمایند. از جمله ملزومات توسعه بازار سرمایه، گسترش ابزارها و نهادهای موجود در بازار است که زمینه افزایش حضور فعالان و همچنین تعمیق مالی را فراهم می‌کند. در راستای این امر و ضرورت گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری از طریق بازار سرمایه در کشور که همواره یکی از ایرادات وارد بر فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری کشور بوده است، در این مقاله اوراق استصناع حمایت از تولید طراحی می‌شود.

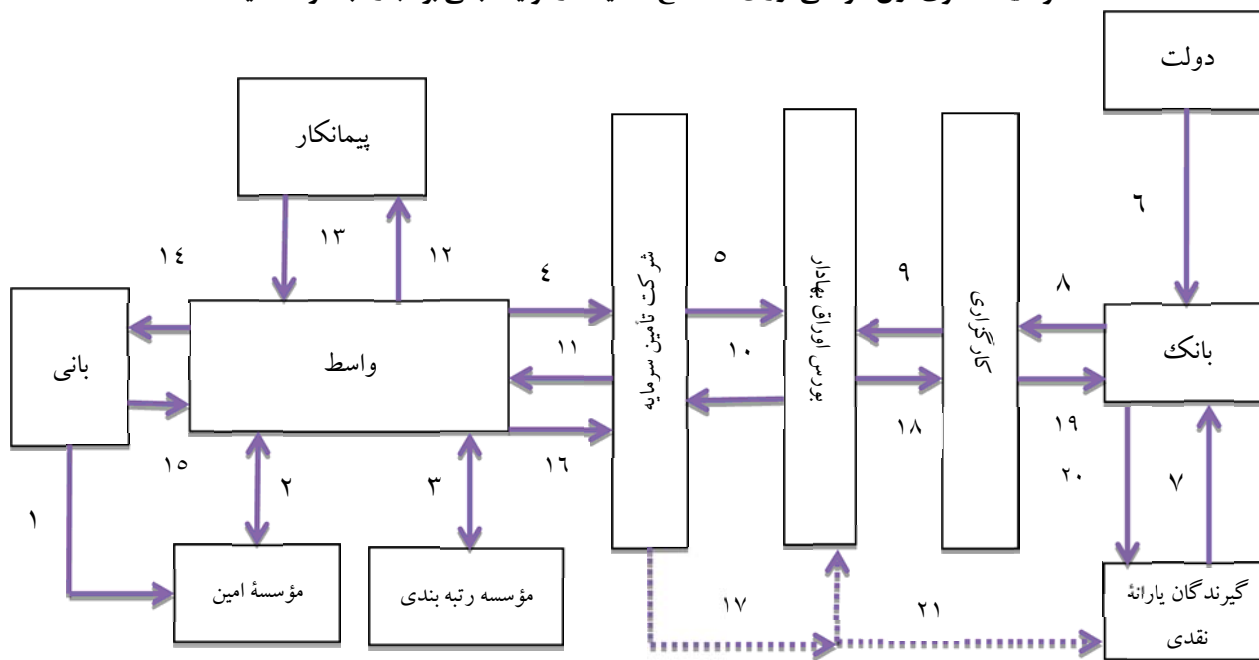
در واقع، در این الگو، جهت حرکت از بازار سرمایه به سوی نظام بانکی خواهد بود که علاوه بر فراهم نمودن زمینه تعامل دو بازار، به عنوان یکی از اصول اساسی توسعه مالی منجر به تقویت بنیان‌های بازار سرمایه کشور که در حال حاضر از توسعه یافتگی قابل قبولی برخوردار نیستند، خواهد شد. بنابراین، در ادامه به طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید بر مبنای اجاره به شرط تملیک و خرید دین پرداخته می‌شود.

۱-۵. استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک

1. Goldsmith (1969), Mc Kinnon (1973), Shaw (1973), King & Levine (1993) and Levine & Zervos (1996).



نمودار ۱. الگوی اول طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک



در اختیار سرمایه‌گذاران مالی (گیرندگان یارانه نقدی) قرار می‌دهند.

۶. دولت هر ماه یارانه نقدی به ازای هر نفر ۴۵۵۰۰۰ ریال به حساب بانکی سرپرست خانوار واریز می‌کند.

۷. سرپرست خانوار به بانک وکالت می‌دهد که از محل وجوه واریزی یارانه به حساب بانکی خود، اقدام به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده به منظور توسعه و تکمیل زیرساخت‌های نیازمند به تأمین مالی، اقدام کند.

۸ و ۹. بانک از طریق کارگزاری وابسته به خود یا کارگزاری مستقل، اقدام به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده در قالب طرح ملی حمایت از تولید می‌نماید. ۱۰ و ۱۱. واسط از طریق شرکت تأمین سرمایه، اقدام به جمع‌آوری وجوه به وکالت از خریداران اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده برای طرح می‌کند.

۱۲. شرکت واسط با پیمانکار وارد قرارداد استصناع می‌شود و به تدریج با انجام هر مرحله از طرح، اجرت مشخص شده را پرداخت می‌کند.

۱۳. پیمانکار با اتمام پروژه آن را در اختیار شرکت واسط قرار می‌دهد.

روند عملیاتی طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک

۱. بانی (سازمان وابسته به دولت) با انتخاب پروژه، ویژگی‌های طرح را در قالب امیدنامه تنظیم کرده (بر اساس قرارداد اجاره به شرط تملیک)، با مؤسسه آئین معتبری برای انتخاب مؤسسه واسط برای اجرای طرح مذاکره می‌کند.

۲. مؤسسه آئین با قبول طرح، احداث و واگذاری طرح در قالب اجاره به شرط تملیک و پذیرش مسئولیت نظارت از طرف صاحبان اوراق، شرکت واسط را (با همکاری بانی) انتخاب یا تأسیس می‌کند.

۳. مؤسسه واسط، بعد از موافقت در پذیرش طرح احداث و واگذاری آن به صورت اجاره به شرط تملیک، به مؤسسه رتبه‌بندی مراجعه کرده، مؤسسه رتبه‌بندی با توجه به اعتبار بانی و همچنین اعتبار طرح احداث شده در قالب عقد استصناع و واگذاری آن در قالب اجاره به شرط تملیک، رتبه اعتباری صکوک استصناع را تعیین می‌نماید.

۴ و ۵. شرکت واسط، با کسب موافقت سازمان بورس اوراق بهادار، اوراق استصناع را از طریق شرکت تأمین سرمایه



در فرایند تولید این اوراق انتشار یابد و این مزیت برجسته این اوراق نسبت به اوراق اجاره و مباحه‌است که بر اساس کالاهای موجود، قابلیت انتشار خواهند داشت.

۵-۲. استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین

در این الگو، بانی با مراجعه به شرکت امین، نسبت به انتخاب شرکت واسط اقدام می‌کنند و شرکت واسط، متعهد می‌شود، طرح مد نظر بانی را براساس قرارداد استصناع، تحویل بانی دهد. واسط پس از کسب مجوزهای لازم و تعیین رتبه اعتباری اوراق استصناع، به کمک مؤسسه رتبه‌بندی اقدام به انعقاد قرارداد با پیمانکار برای ایجاد و تکمیل پروژه مورد نظر بانی می‌کند. سپس شرکت واسط، اوراق استصناع را که به وکالت از بانی منتشر نمود، به وکالت از طرف پیمانکار دریافت می‌نماید و سپس از طرف او اقدام به فروش اوراق استصناع در بورس اوراق بهادار می‌کند.

این اوراق مبتنی بر دین بانی به پیمانکار است که به تملیک پیمانکار در می‌آید. در سوی دیگر، بانک‌ها بر اساس وکالتی که از طرف گیرندگان یارانه نقدی (موکل) به آن‌ها داده شده‌است، اقدام به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر دین می‌کنند. دارندگان اوراق استصناع حمایت از تولید (سرپرستان خانوار گیرنده یارانه نقدی) در صورت نیاز به نقدینگی اقدام به فروش اوراق در بورس اوراق بهادار می‌نمایند؛ یعنی، اسناد طلبکاری آینده خود را قبل از سررسید، به پول نقد تبدیل می‌کنند.

در صورتی که دارندگان اوراق استصناع حمایت از تولید تا سررسید، اوراق را نگهداری کنند، می‌تواند قیمت اسمی آن را که در زمان سررسید اوراق توسط بانی به شرکت واسط داده شده‌است تا به خرید اوراق از طریق شرکت تأمین سرمایه اقدام کنند و از ما به تفاوت قیمت خرید (به صورت تنزیل) و دریافت قیمت اسمی سود کسب کنند. فرایند انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید بر مبنای خرید دین با تأکید بر بازار سرمایه به صورت نمودار (۲) می‌باشد.

۱۴. شرکت واسط پروژه را از طریق قرارداد اجاره به شرط تملیک به بانی (سازمان وابسته به دولت) واگذار می‌کند و پس از اتمام دوره اجاره و پرداخت مبالغ اجاره، آن را به تملیک بانی در می‌آورد.

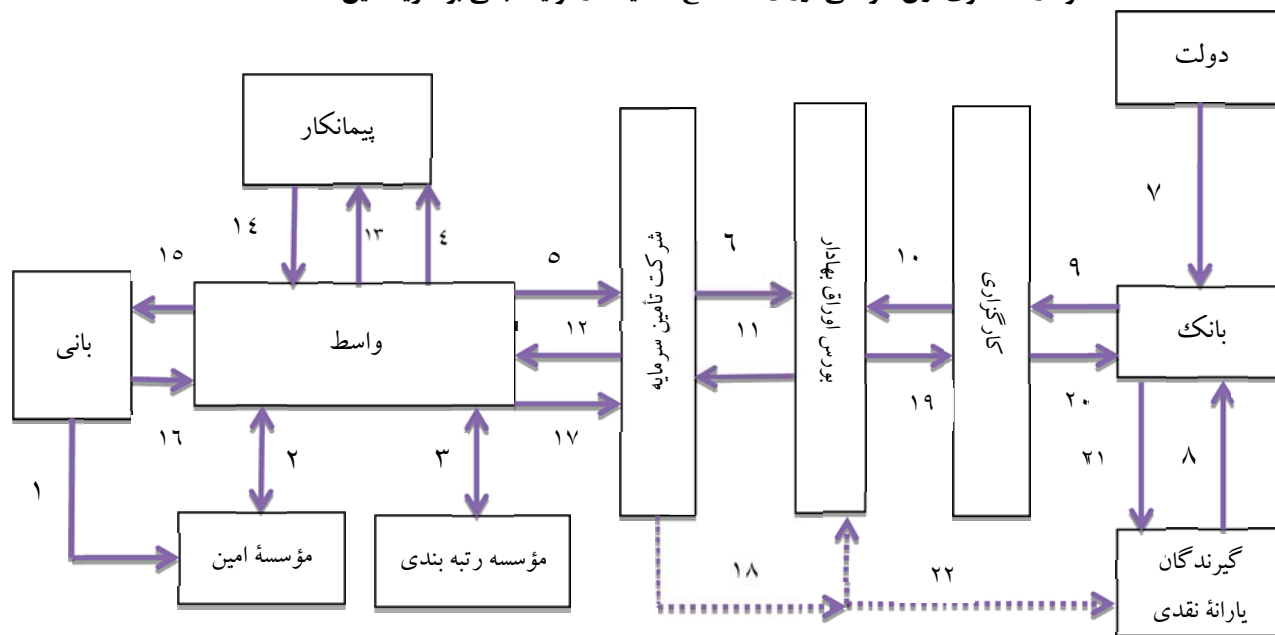
۱۵، ۱۶ و ۱۷. بانی، از محل درآمد طرح و یا از محل بودجه‌های سالانه دریافتی بدهی خود به شرکت تأمین سرمایه، شرکت رتبه‌بندی اعتبار و مؤسسه امین، مابقی اجاره‌بها را از طریق شرکت تأمین سرمایه، به صاحبان اوراق (گیرندگان یارانه نقدی) می‌پردازد.

۱۸، ۱۹ و ۲۰. بانک، اوراق استصناع حمایت از تولید را که از طریق کارگزاری از بورس اوراق بهادار خریداری کرده بود، به گیرندگان یارانه نقدی می‌دهد.

۲۱. گیرندگان یارانه نقدی در صورت نیاز به نقدینگی، اقدام به فروش اوراق خود در بورس اوراق بهادار می‌کنند.

همان‌طور که از توضیح فرایند انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک پیداست، واگذاری این اوراق در بازار اولی، براساس قرارداد وکالت و خرید و فروش آن در بازار ثانویه، مبتنی بر خرید و فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی است که به بانی اجاره داده شده‌است. به این بیان که واسط با واگذاری اوراق به مردم (سرپرستان خانوار گیرنده یارانه نقدی)، وجوه آنان را جمع‌آوری کرده، به وکالت از طرف آنان پروژه مورد نظر را سفارش ساخت می‌دهد، سپس پروژه ساخته شده را به بانی اجاره می‌دهد؛ بنابراین، دارندگان این نوع از اوراق استصناع در واقع، صاحبان مشاع پروژه ساخته شده می‌باشند که به بانی اجاره داده شده‌است. پس می‌تواند اوراق را نگهداری کرده، به صورت ماهانه یا فصلی از اجاره‌بهای آن استفاده کنند، کما اینکه می‌توانند در بازار ثانویه به دیگران بفروشند. روشن است که فروش این اوراق حکایت از فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی اجاره داده شده می‌باشد (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۱۰). بنابراین، اوراق با به‌کارگیری درست عقود اسلامی از نظر فقهی، ابزاری کاملاً مشروع برای تأمین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود. از سوی دیگر، با توجه به اینکه این اوراق بر مبنای عقد استصناع شکل می‌گیرد، حتماً لازم است

نمودار ۲. الگوی اول طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین



روند عملیاتی طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید

مبتنی بر خرید دین

۱ و ۲ و ۳. بانی (سازمان وابسته به دولت) با انتخاب پروژه، ویژگی های طرح را در قالب امیدنامه تنظیم کرده، با مؤسسه امین معتبری برای انتخاب مؤسسه واسط، جهت اجرای طرح مذاکره می کند. مؤسسه امین با قبول، احداث و واگذاری طرح و پذیرش مسؤولیت نظارت از طرف صاحبان اوراق، شرکت واسط را (با همکاری بانی) انتخاب یا تأسیس می کند. مؤسسه واسط، بعد از موافقت در پذیرش طرح احداث و واگذاری آن به بانی، به مؤسسه رتبه بندی مراجعه کرده، مؤسسه رتبه بندی، با توجه به اعتبار بانی و همچنین اعتبار طرح، رتبه اعتباری صکوک استصناع را تعیین می کند.

۴ و ۵ و ۶. نهاد واسط با پیمانکار، وارد مذاکره شده، قرارداد استصناع پروژه خاص را امضا می کند و اوراق استصناع را به ملکیت پیمانکار در می آورد. شرکت واسط، به وکالت از طرف پیمانکار از طریق شرکت تأمین سرمایه، اقدام به انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید به قیمت کمتر از قیمت اسمی همراه با تنزیل در بورس اوراق بهادار می کند و وجوه حاصل را بر اساس قرارداد استصناع به پیمانکار می دهد.

۷. دولت هر ماه یارانه نقدی به ازای هر نفر ۴۵۵۰۰۰ ریال به حساب بانکی سرپرست خانوار واریز می کند.

۸. سرپرست خانوار به بانک وکالت می دهد که از محل وجوه واریزی یارانه به حساب بانکی خود، اقدام به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده به منظور توسعه و تکمیل زیرساخت های نیازمند به تأمین مالی اقدام کند.

۹ و ۱۰. بانک، از طریق کارگزاری وابسته به خود یا کارگزاری مستقل، اقدام به خرید اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده در قالب طرح ملی حمایت از تولید می کند.

۱۱ و ۱۲. شرکت واسط، از طریق شرکت تأمین سرمایه اقدام به جمع آوری وجوه به وکالت از خریداران اوراق استصناع حمایت از تولید منتشر شده برای طرح می کند.

۱۳ و ۱۴. شرکت واسط، وجوه جمع آوری شده در قالب تنزیل اوراق استصناع حمایت از تولید را به پیمانکار تحویل داده، در مقابل طرح را با مشخصات مورد نظر بانی تحویل می گیرد.

۱۵ و ۱۶. بانی، بعد از تحویل گرفتن طرح از واسط، اقدام به پرداخت قیمت اسمی اوراق استصناع حمایت از تولید در زمان سررسید می کند.

۱۷ و ۱۸. شرکت واسط، در زمان سررسید اوراق استصناع حمایت از تولید از طریق شرکت تأمین سرمایه، اقدام به پرداخت قیمت اسمی اوراق به دارندگان اوراق استصناع حمایت از تولید (گیرندگان یارانه نقدی) می کند.



بدهی و معتبر بودن بدهکار اطمینان پیدا کنند (همان: ۶۱۰). این روند تا سال ۱۳۸۹ بر مبنای آیین‌نامه موقت ادامه یافت، تا اینکه در این سال، مطابق ماده ۹۸ قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران، عقود سه گانه استصناع، مباحه و خرید دین، به فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره) افزوده شد و آیین‌نامه اجرایی آن نیز به تصویب هیأت محترم وزیران رسید و شورای محترم پول و اعتبار نیز دستورالعمل‌های اجرایی را در ۱۳۹۰/۵/۲۵ تصویب نمود. مشهور فقیهان امامیه با عقد خرید دین در صورتی که دین واقعی باشد، موافق‌اند.

۶. الگوی دوم: انتشار اوراق استصناع حمایت از

تولید با تأکید بر نظام بانکی

نظام مالی در ایران مبتنی بر بانک است و به اصطلاح «بانک‌محور» می‌باشد. در واقع، بانک‌ها در قانون عملیات بانکداری بدون ربا، بر اساس وظایفی که برای آن‌ها تعریف شده‌است؛ توانایی حضور در بازار سرمایه و ایفای نقش نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه را دارا می‌باشند. در ایران، گستردگی شعبات نظام بانکی به حدی زیاد است که بازار سرمایه قادر به رقابت با آن برای تجهیز و تخصیص منابع نیست. بنابراین، در مرحله اول، توسعه بازار مالی^۱ در کشور، نیازمند تعامل بین این دو بازار می‌باشد؛ به این صورت که باید از ظرفیت موجود در نظام بانکی جهت توسعه بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) استفاده کرد؛ از جمله این تعاملات، کمک به انتشار اوراق بهادار می‌باشد.

۶-۱. استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط

تملیک

در الگوی حاضر، طبق نمودار (۳)، روش انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید به این صورت خواهد بود که، بانی (سازمان‌های دولتی) با مراجعه به امین و تشکیل مؤسسه واسط، متعهد می‌شود چنانچه واسط، پروژه خاصی را احداث نماید، آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک دریافت خواهد کرد. واسط، طبق قرارداد استصناعی، ساخت کالا یا

۱۹ و ۲۰ و ۲۱. بانک، اوراق استصناع حمایت از تولید خریداری شده از طریق کارگزاری را به گیرندگان یارانه نقدی تسلیم می‌کند.

۲۲. گیرندگان یارانه نقدی، در صورت نیاز به نقدینگی، اقدام به فروش اوراق خود به صورت تنزیل در بورس اوراق بهادار می‌کنند.

همان‌طور که از توضیح فرایند انتشار اوراق استصناع موازی پیداست، خرید و فروش این اوراق چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه، مبتنی بر خرید و فروش دین است. به این بیان که بانی، در ازای قرارداد استصناعی که با واسط منعقد می‌کند، اوراق بهاداری را در اختیار وی می‌گذارد که بیانگر بدهی بانی به واسط است. واسط این اوراق را نزد مردم (بانک به وکالت از طرف سرپرستان خانوار) تنزیل (خرید دین) می‌کند و وجوه حاصل را بر اساس قرارداد استصناع به پیمانکار می‌دهد، حال دارندگان اوراق می‌توانند منتظر مانده، در سررسید، مبلغ اسمی سند را از بانی وصول کنند که این می‌تواند قبل از سررسید، آن را در بازار ثانوی به دیگری بفروشند (نزد دیگری تنزیل کنند). این اوراق بدون کوپن سود می‌باشد، سود آن‌ها در مابه‌التفاوت قیمت خرید و فروش نهفته است و به صورت طبیعی، هرچه به سررسید اوراق نزدیک شویم، قیمت ورق به قیمت اسمی نزدیک شده، سود به صفر گرایش می‌کند (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۰۹).

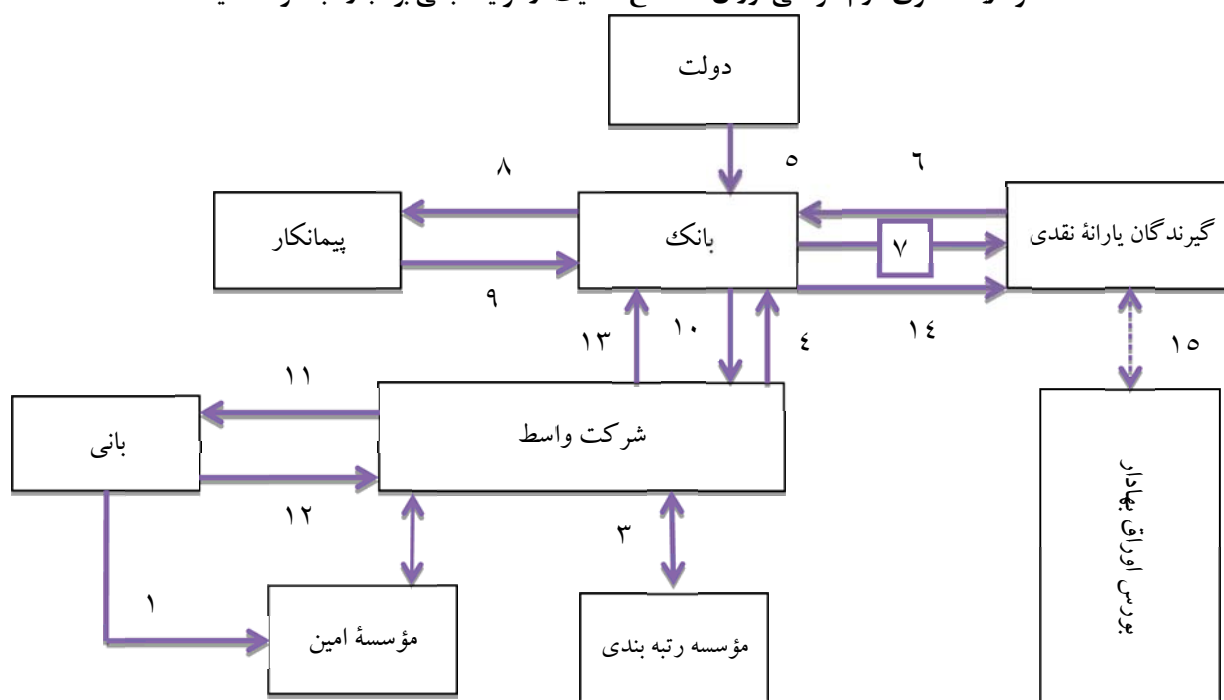
عقد خرید دین، به صورت مستقل در قانون عملیات بانکی بدون ربا نیامده است و تنها در بند ۵ ماده دو قانون، تحت عنوان وظایف نظام بانکی، از این روش تحت عنوان «عملیات مربوط به اوراق و اسناد بهادار طبق قانون و مقررات» نام برده شده است. امروزه عملیات مربوط به خرید دین بر مبنای آیین‌نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری (خرید دین) انجام می‌گیرد. این آیین‌نامه و مقررات اجرایی آن در جلسه مورخ ۱۳۶۱/۸/۲۶ شورای پول و اعتبار به تصویب رسید و متعاقباً در شورای نگهبان مطرح گردید و به اکثریت آراء، مغایر با موازین شرعی و قانون اساسی شناخته نشد. اصلاحیه بعدی آیین‌نامه مذکور در تاریخ ۱۳۶۶/۹/۲۴ به تصویب شورای پول و اعتبار رسیده است. مطابق مواد آیین‌نامه، بانک‌ها بایستی بر حقیقی بودن



از پیمانکار تحویل می گیرد. سپس بانک پروژه را طبق قرارداد اجاره به شرط تملیک، به مؤسسه واسط و او نیز به بانی تحویل می دهد. بانی بر طبق قرارداد به کمک واسط و بانک اقدام به پرداخت اجاره بها در سررسیدهای معین به گیرندگان یارانه نقدی می کند. گیرندگان یارانه های نقدی، در صورت نیاز به نقدینگی می توانند آن را در بورس اوراق بهادار به فروش رسانند.

پروژه مورد نظر را به بانک سفارش می دهد و در مقابل آن اوراق استصناع را به بانک تحویل می دهد و در مقابل متعهد می شود، پروژه را در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک، از بانک تحویل بگیرد. بانک، در قرارداد استصناع مستقلی، ساخت پروژه را به پیمانکار می سپارد و در مقابل آن، طی چند مرحله، هزینه ساخت پروژه را که از طریق واگذاری اوراق استصناع حمایت از تولید به سرپرستان خانوار جمع آوری کرده است، به پیمانکار می دهد و در مقابل در سررسید پروژه را

نمودار ۳. الگوی دوم طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک



۳. مؤسسه واسط، بعد از موافقت در پذیرش طرح، احداث و واگذاری آن به صورت اجاره به شرط تملیک، به مؤسسه رتبه بندی مراجعه کرده، مؤسسه رتبه بندی با توجه به اعتبار بانی و همچنین اعتبار طرح، رتبه اعتباری صکوک استصناع را تعیین می نماید.

۴. نهاد واسط، با بانک تجاری، وارد مذاکره شده، قرارداد استصناع پروژه خاص را امضا می نمایند و از ابتدا می داند مجری یا سازنده نهایی طرح، این بانک تجاری نخواهد بود. بلکه بانک به هر اندازه که بخواهد می تواند از نیروهای بیرون بانک در هر قالبی که خود صلاح می داند قرارداد امضا نموده، در پایان

روند عملیاتی طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک

۱. بانی (سازمان وابسته به دولت) با انتخاب پروژه، ویژگی های طرح را در قالب امیدنامه تنظیم کرده (بر اساس قرارداد اجاره به شرط تملیک)، با مؤسسه امین معتبری برای انتخاب مؤسسه واسط برای اجرای طرح مذاکره می کند.
۲. مؤسسه امین، با قبول طرح، احداث و واگذاری طرح در قالب اجاره به شرط تملیک و پذیرش مسئولیت نظارت از طرف صاحبان اوراق، شرکت واسط را (با همکاری بانی) انتخاب یا تأسیس می کند.



کنند و یا در صورت نیاز به نقدینگی، آن را در بورس اوراق بهادار بر اساس قیمت بازار بفروشند.

۶-۲. استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین

در این الگو، بانی پس از انتخاب طرح به منظور تأمین مالی و تهیه امیدنامه به کمک مؤسسه امین اقدام به انتخاب شرکت واسط به منظور ایجاد و یا تکمیل طرح مورد نظر بانی براساس قرارداد استصناع می‌کند. سپس واسط، با بانک بر اساس قرارداد استصناع که استصناع اول نامیده می‌شود، اقدام به پذیرش ساخت و یا تکمیل طرح نموده، اوراق استصناع را که حاکی از بدهی بانی به پیمانکار است، با سررسید آینده، از واسط دریافت می‌کند. بانک بعد از انعقاد قرارداد با پیمانکار وارد قرارداد استصناع دوم می‌شود. طبعاً مبلغ استصناع دوم که در زمان بندی محدودتری قرار است به پیمانکار پرداخت شود، کمتر از استصناع اول خواهد بود. در مرحله بعد، بانک اقدام به تنزیل اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر دین به گیرندگان یارانه نقدی که به بانک وکالت خرید اوراق استصناع حمایت از تولید داده‌اند، می‌کند. بانک، وجوه جمع‌آوری شده را در طی چند مرحله و یا به صورت یکجا و در پایان تکمیل طرح، به پیمانکار واگذار می‌کند و بانک نیز بعد از دریافت طرح آن را از طریق شرکت واسط به بانی تسلیم می‌کند. دارندگان اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین می‌توانند تا سررسید اوراق صبر کنند و از مابه‌التفاوت قیمت خرید و قیمت اسمی اوراق استصناع حمایت از تولید سود ببرند و یا آنکه در بورس این اوراق را به نرخ بازار به فروش برسانند. فرایند انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید بر مبنای خرید دین در نمودار (۴)، نشان داده شده است.

روند عملیاتی الگوی طراحی اوراق استصناع حمایت از

تولید مبتنی بر خرید دین

۱ و ۲ و ۳. بانی (سازمان وابسته به دولت) با انتخاب پروژه، ویژگی‌های طرح را در قالب امیدنامه تنظیم کرده، با مؤسسه امین معتبری برای انتخاب مؤسسه واسط برای اجرای طرح مذاکره می‌کند. مؤسسه امین با قبول طرح احداث و واگذاری طرح و پذیرش مسئولیت نظارت از طرف صاحبان اوراق، شرکت واسط را (با همکاری بانی) انتخاب یا تأسیس می‌کند.

همان طرح را با همان ویژگی‌های مذکور در قرارداد اول، با بانی تحویل دهد. البته در صورتی که بانی و یا نهاد واسط، در قرارداد اول قید نماید که پیمانکاران یا سازندگان نهایی از طیف و یا مجموعه‌های خاصی انتخاب گردند؛ بانک تجاری ملزم است طبق قرارداد عمل نماید. پیمانکار خاص مورد قبول بانی، وارد مذاکره شده، قرارداد استصناع پروژه خاص را امضا نمایند.

۵. دولت، در هر ماه اقدام به واریز یارانه نقدی سرپرست خانوارها به صورت مبلغ ثابت (۴۵۵۰۰۰ ریال به ازای هر نفر) به حساب بانکی سرپرستان خانوارها می‌کند.

۶ و ۷. سرپرست خانوارها (گیرندگان یارانه نقدی)، از بانک درخواست می‌کنند که به جای دریافت یارانه نقدی، بانک به آن‌ها اوراق حمایت از تولید تحویل دهد و بانک در قبال این درخواست، اقدام به واگذاری اوراق حمایت از تولید در عوض یارانه نقدی خانوارها می‌نماید.

۸. بانک با پیمانکار وارد قرارداد استصناع دوم می‌شود و در قبال پیشرفت هر مرحله از طرح، مبلغی از کارمزد پیمانکار را به او پرداخت می‌کند.

۹. پیمانکار، در پایان قرارداد، پروژه مورد نظر بانی با تمام مشخصات و ویژگی‌ها را که در قالب قرارداد استصناع تکمیل شده بود؛ به بانک تحویل می‌دهد.

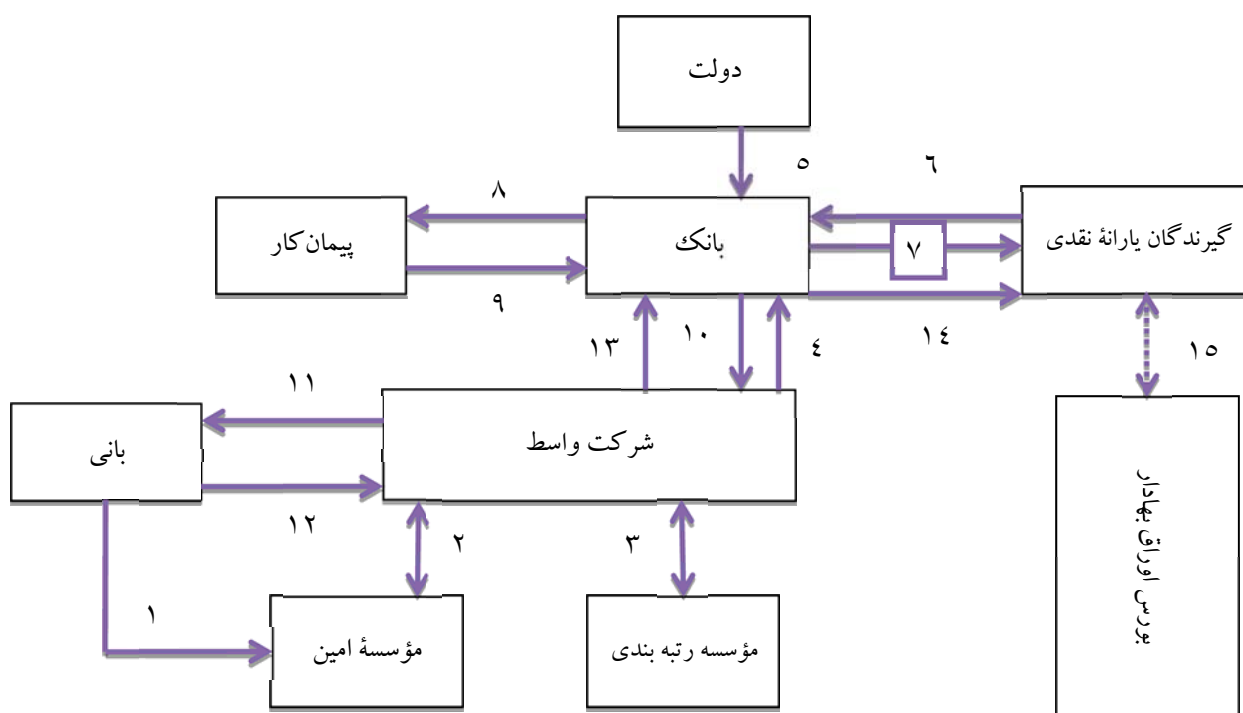
۱۰ و ۱۱. بانک، در قالب قرارداد اجاره به شرط تملیک، پروژه را به شرکت واسط و سپس شرکت واسط به بانی تحویل می‌دهد.

۱۲ و ۱۳. بانی، پس از دریافت پروژه مورد نظر با تمام ویژگی‌ها براساس قرارداد اجاره به شرط تملیک از محل بودجه‌های سالانه و یا سایر درآمدها، اقدام به پرداخت اجاره‌بهای پروژه به شرکت واسط می‌نماید. شرکت واسط، بعد از کسر حق‌الزحمه مؤسسه امین و مؤسسه رتبه‌بندی، اجاره‌بها را به بانک پرداخت می‌کند.

۱۴. بانک، اجاره‌بهای دریافتی از شرکت واسط را بعد از کسر حق‌الزحمه خود به گیرندگان یارانه نقدی پرداخت می‌کند.

۱۵. دارندگان اوراق حمایت از تولید می‌توانند تا سررسید، اوراق را نگه دارند و اجاره‌بها را به صورت دوره‌ای دریافت

نمودار ۴. الگوی دوم طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین



۵. دولت، در هر ماه اقدام به واریز یارانه نقدی سرپرست خانوارها به صورت مبلغ ثابت (۴۵۵۰۰۰ ریال به ازای هر نفر) به حساب بانکی آنها می‌کند.

۶ و ۷. سرپرستان خانوارها (گیرندگان یارانه نقدی)، از بانک درخواست می‌کنند که به جای دریافت یارانه نقدی، بانک به آنها اوراق استصناع حمایت از تولید تحویل دهد. بانک در قبال این درخواست اقدام به واگذاری اوراق حمایت از تولید در عوض یارانه نقدی خانوارها می‌نماید. این اقدام بانک به صورت تنزیل و به قیمت کمتر از قیمت اسمی اوراق خواهد بود.

۸. بانک با پیمانکار وارد قرارداد استصناع دوم می‌شود و در قبال پیشرفت هر مرحله از طرح، مبلغی از کارمزد پیمانکار را به او پرداخت می‌کند. در واقع، مبلغ قرارداد استصناع دوم، کمتر از استصناع اول می‌باشد که این تفاوت قیمت درآمد بانک در کنار حق الوکاله دریافتی از گیرندگان یارانه نقدی را شامل می‌شود.

۹. پیمانکار در پایان قرارداد، پروژه مورد نظر بانی با تمام مشخصات و ویژگی‌ها را که در قالب قرارداد استصناع اول تکمیل شده‌است، به بانک تحویل می‌دهد.

مؤسسه واسط بعد از موافقت در پذیرش طرح احداث و واگذاری آن به بانی، به مؤسسه رتبه‌بندی مراجعه کرده، مؤسسه رتبه‌بندی با توجه به اعتبار بانی و همچنین اعتبار طرح، رتبه اعتباری صکوک استصناع را تعیین می‌نماید.

۴. شرکت واسط، با بانک تجاری وارد مذاکره شده، قرارداد استصناع پروژه خاص را در قبال پرداخت اوراق استصناع، امضا می‌نمایند و از ابتدا می‌داند مجری یا سازنده نهایی طرح این بانک تجاری نخواهد بود. بلکه بانک به هر اندازه که بخواهد می‌تواند از تیروهای بیرون بانک در هر قالبی که خود صلاح می‌داند قرارداد امضا نموده، در پایان همان طرح را با ویژگی‌های مذکور در قرارداد اول، به بانی تحویل دهد. البته در صورتی که بانی و یا نهاد واسط در قرارداد اول قید نماید که پیمانکاران یا سازندگان نهایی از طیف و یا مجموعه‌های خاصی انتخاب گردند، بانک تجاری ملزم است طبق قرارداد عمل نماید و با پیمانکار خاص مورد قبول بانی، وارد مذاکره شود و قرارداد استصناع دوم را برای احداث پروژه خاص امضا نمایند.



بانکی هستند، علاوه بر دریافت حق‌الوکاله سودی از محل انعقاد قرارداد به پیمانکار نیز نصیب بانک می‌گردد. در واقع، الگوهایی که با تأکید بر بازار سرمایه هستند، وضعیت متوسط و الگوهایی که با تأکید بر نظام بانک طراحی شده‌اند، وضعیت عالی کسب می‌کنند. در واقع، استدلال مورد توجه در این مورد، دستیابی بانک به سود در طرح مورد نظر می‌باشد. به این صورت که هرچه بانک‌ها در فعالیت اقتصادی سود بیشتری بدست آوردند، انگیزه بیشتری برای معرفی الگو و بازاریابی آن به دست می‌آورند. در الگوهای مطرح شده، هر کدام از بانک‌ها که سود بیشتری بدست بیاورد، زمینه ورود بانک‌های بیشتری به طرح فراهم خواهد شد.

۳. درجه نقدشوندگی: درجه نقدشوندگی هر اوراق باتوجه به بازار ثانویه، مورد بررسی قرار می‌گیرد. در قراردادهای اجاره به شرط تملیک، به دلیل اینکه صاحبان اوراق استصناع حمایت از تولید، به صورت مشاع مالک آن طرح و به تبع آن مالک اجاره‌بهای حاصل از اجاره دادن آن طرح به بانی هستند؛ لذا هر زمان می‌توانند سهم خودشان از آن مالکیت مشاع را به هر شخص دیگری منتقل کنند. بعد از انتقال، صاحب جدید اوراق، مالک سهم مشاع از دارایی خواهد بود (موسویان، ۱۳۹۰: ۳۷۲). گرچه در دوران ساخت و قبل از اتمام طرح ملکیتی برای دارندگان اوراق ایجاد نمی‌شود و لازم است تا مرحله اتمام اجرای طرح صبر نمایند. زیرا تا قبل از اتمام و تطبیق طرح با آنچه در قرارداد استصناع معین گردید دارندگان اوراق، مالک بدهی هستند و نه دارایی. با توجه به ملاحظات مذکور، اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک از درجه نقدینگی نسبتاً بالایی برخوردار خواهد بود و وضعیت خوب کسب می‌کنند.

در ارتباط با اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر دین، به دلیل اختلاف نظر بین فقها در ارتباط با صحت خرید و فروش دین به شخص ثالث به قیمت کمتر این اوراق دارای درجه خوب از نظر درجه نقدینگی می‌باشد.

۴. اعمال سیاست پولی: هر اوراقی که طراحی می‌شود نیازمند بررسی ویژگی‌های کلان اقتصادی آن خواهیم بود. یکی از این ویژگی‌ها قابلیت اعمال سیاست پولی می‌باشد. سیاست

۱۰ و ۱۱. شرکت واسط، طرح تحویلی از بانک را به بانی تحویل می‌دهد.

۱۲ و ۱۳. بانی، در زمان سررسید اوراق استصناع حمایت از تولید، قیمت اسمی اوراق را به واسط پرداخت و واسط آن‌ها را به بانک تسلیم می‌کند.

۱۴. بانک، وجوه دریافتی بابت قیمت اسمی اوراق استصناع حمایت از تولید را در زمان سررسید به دارندگان این اوراق پرداخت می‌کند.

۱۵. دارندگان اوراق استصناع حمایت از تولید، در صورت نیاز به نقدینگی می‌توانند اوراق خود را به صورت تنزیل در بورس اوراق بهادار به فروش برسانند.

۷. مقایسه الگوهای پیشنهادی

در مقاله حاضر، براساس دو الگوی تأکید بر بازار سرمایه و نظام بانکی در قالب دو عقد اجاره به شرط تملیک و همچنین خرید دین، الگوهایی چهارگانه جهت هدایت یارانه نقدی پرداختی به سرپرستان خانوارها به منظور حمایت از تولید از طریق اوراق استصناع معرفی شد. هر کدام از الگوهای چهارگانه دارای ویژگی‌های متفاوت می‌باشند که نیاز به مقایسه دارند. در ادامه با بیان ویژگی‌های مطلوب و مورد نظر، اوراق مختلف پیشنهادی بررسی می‌شوند:

۱. میزان مشروعیت فقهی: هر چه راهکار پیشنهادی مورد تأیید فقیهان بیشتر باشد، کاربرد بیشتری در جامعه خواهد داشت، اگر موافقت همه فقیهان، مشهور فقیهان، بسیاری از فقیهان و گروه اندکی از فقیهان را به ترتیب درجه عالی، خوب، متوسط و ضعیف نمره دهیم. اوراق استصناع حمایت از تولید بر مبنای اجاره به شرط تملیک به دلیل مبتنی بودن بر تملیک دارایی خاص مورد تأیید همه فقیهان، دارای درجه عالی و اوراق مبتنی بر خرید دین به دلیل موافقت مشهور فقها دارای درجه خوب می‌باشد.

۲. توجیه بانکی: بانک همانند هر بنگاه اقتصادی، دنبال سود است و هر چه سود بانک در فعالیت‌های اقتصادی بیشتر باشد، رغبت بانک برای حضور در آن فعالیت بیشتر خواهد بود. در الگوهایی که با تأکید بر بازار سرمایه بودند، بانک در آن‌ها فقط حق‌الوکاله دریافت خواهد کرد و در الگویی که با تأکید بر نظام



گرفت. اما اگر با قدری ساده سازی و صرف نظر از تفاوت ها به ترتیب برای درجه های عالی، خوب، متوسط و ضعیف آنها به ترتیب امتیاز ۱۰۰، ۸۰، ۶۰ و ۲۰ در نظر بگیریم، راهکارهای پیشنهادی موفق به کسب امتیازهای جدول زیر می گردند و نتیجه نهایی این می شود: از بین الگوهای معرفی شده براساس امتیاز کسب شده، اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک با تأکید بر نظام بانکی بیشترین امتیاز یعنی ۳۶۰ امتیاز را کسب کرده است و اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین با تأکید بر نظام بانکی با کسب ۳۴۰ امتیاز در رتبه دوم و اوراق استصناع مبتنی بر اجاره به شرط تملیک با تأکید بر بازار سرمایه با ۳۲۰ امتیاز و اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین با تأکید بر بازار سرمایه با کسب ۳۰۰ امتیاز در جایگاه سوم و چهارم قرار گرفتند.

پولی بر اساس ادبیات مالی رایج به این صورت است که در صورت نیاز به انبساط مالی، بانک مرکزی وارد بازار ثانویه می شود و با پیشنهاد قیمت بالاتر، به خرید اوراق و در زمان نیاز به اعمال سیاست انقباضی اقدام به فروش اوراق خریداری شده، اقدام می کند. در ارتباط با اوراق استصناع حمایت از تولید چه مبتنی بر دین و چه مبتنی بر اجاره به شرط تملیک به دلیل دارا بودن بازده ثابت، بانک مرکزی می تواند با خرید به قیمت بالاتر، اقدام به سیاست انبساطی و با فروش به قیمت پایین تر، اقدام به اعمال سیاست پولی انقباضی نماید. در واقع، با توجه به ویژگی های مطرح شده، اوراق استصناع حمایت از تولید از نظر مقبولیت برای اعمال سیاست های پولی بانک مرکزی درجه خوب را کسب می کنند. گرچه این معیارها و شاخص ها وزن یکسانی ندارند و با توجه به اهمیت هر یک می توان وزنی و ضریبی در نظر

جدول ۱. مقایسه ویژگی های الگوهای طراحی شده برای اوراق استصناع حمایت از تولید

معیارها الگوها	میزان مشروعیت فقهی	درآمدزایی بانکی	نقد شوندگی	قابلیت برای سیاست پولی	جمع امتیازها	
بازار سرمایه	مبتنی بر اجاره به شرط تملیک	عالی (۱۰۰)	متوسط (۶۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۳۲۰
	مبتنی بر خرید دین	خوب (۸۰)	متوسط (۶۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۳۰۰
نظام بانکی	مبتنی بر اجاره به شرط تملیک	عالی (۱۰۰)	عالی (۱۰۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۳۶۰
	مبتنی بر خرید دین	خوب (۸۰)	عالی (۱۰۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۳۴۰

دولت و مردم (بخش خصوصی) جهت حمایت از اقتصاد ملی فراهم می کند.

ج. ایجاد تنوع در منابع درآمدی دولت برای تکمیل چرخه های تولید ملی: از جمله رایج ترین شیوه های تأمین مالی دولت، استفاده از درآمدهای نفتی و استقراض از بانک مرکزی و نظام بانکی می باشد که هرکدام از آنها به نوعی زمینه تشدید تورم و دوری از شرایط بهینه اقتصادی را از طریق دستیابی به منابع مالی ارزان قیمت فراهم می کند؛ در حالی که الگوی معرفی شده نه تنها اثرات مخرب روش های تأمین قبلی را ندارد، بلکه منجر به تنوع در منابع درآمدی دولت می شود.

آثار انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید

الف. توسعه و تعمیق بازارهای مالی: اوراق استصناع حمایت از تولید، با بکارگیری دو بخش اصلی بازارهای مالی؛ یعنی، بازار سرمایه و نظام بانکی، منجر به توسعه و تعمیق بازارهای مالی جهت دستیابی به رشد اقتصادی متوازن و بهینه خواهد شد.

ب. ایجاد تعامل سازنده بین دولت و مردم: در واقع، طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید، ضمن در نظر گرفتن ظرفیت پارانهای نقدی در جهت حمایت از تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت های اقتصادی، زمینه را برای ایجاد تعامل بین



یارانه‌ها به سمت بخش‌های اساسی و ضروری کشور از جمله بخش‌های سلامت، بهداشت و آموزش کشور فراهم می‌شود. ط. گسترش فرهنگ صحیح پس‌انداز در کنار سایر روش‌های پس‌انداز رایج در کشور: اجرای طرح اوراق استصناع حمایت از تولید، علاوه بر گسترش تعمیق بازارهای مالی، منجر به شایع شدن فرهنگ نوین پس‌انداز از طریق نگهداری اوراق بهادار خواهد شد که این امر نقطه آغاز خوبی برای تغییر فرهنگ ناصحیح پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در کشور خواهد بود.

۸. بحث و نتیجه گیری

تأمین مالی طرح‌های عمرانی، همواره یکی از مباحث مهم اقتصادی در جوامع مختلف، خصوصاً در جوامع در حال توسعه و پیشرفته بوده است. در ایران تأمین مالی طرح‌های دولتی بیشتر از طریق منابع حاصل از خام‌فروشی نفت، استقراض از بانک مرکزی و نظام بانکی انجام می‌شود که هر کدام اثرات مخرب اقتصادی از جمله تشدید تورم را در بر خواهد داشت. در صورتی که تأمین مالی از طریق پس‌اندازهای مردمی به عنوان بهترین روش شناخته شده است.

در نظام اقتصاد سنتی، استقراض از مردم بیشتر از طریق انتشار اوراق قرضه انجام می‌شود. این در حالی است که در نظام مالی اسلامی به دلیل حرمت ربا، استفاده از این اوراق جایز نمی‌باشد. بنابراین، متفکران اسلامی برای رفع خلاء ابزاری چون اوراق قرضه در جوامع اسلامی، اوراق بهادار اسلامی با عنوان صکوک را طرح ریزی نمودند که در عین مطابقت با شریعت اسلامی، می‌تواند نیازهای تأمین مالی اقتصاد را برآورده سازد.

در شرایط کنونی اقتصاد کشور (رکود- تورمی)، توجه به امر تأمین مالی از طریق مشارکت مردم، یک امر ضروری می‌باشد؛ زیرا زمینه کاهش حجم نقدینگی و خروج از رکود اقتصادی را منجر می‌شود. حال با توجه به این امر و ضعف ساختاری بازار مالی کشور در انتشار وسیع اوراق بهادار اسلامی، نیاز به طراحی الگویی است که بتواند از ظرفیت یارانه‌های نقدی پرداختی به خانوارهای ایرانی (به ازای هر نفر ۴۵۵۰۰۰ ریال) جهت تأمین مالی به منظور حمایت از تولید که امری مناسب و ضروری به نظر می‌رسد، استفاده کند.

د. ایجاد تعامل میان بازار سرمایه و نظام بانکی: اوراق استصناع حمایت از تولید بر پایه یارانه‌های نقدی، به گونه‌ای طراحی شده‌اند که زمینه تعامل بازار سرمایه و نظام بانکی را به منظور استفاده از ظرفیت‌های یکدیگر جهت تعمیق بازارهای مالی فراهم می‌کند.

ه. ساخت و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی کشور: انجام این طرح، منجر به تکمیل زنجیره ناقص تولید، طی چند سال، با استفاده از منابع یارانه‌ای به عنوان منبعی مطمئن اقتصادی می‌شود.

و. کمک به خروج اقتصاد ایران از شرایط رکود تورمی: شرایط اقتصادی که بر کشور حاکم است، از نوع رکود تورمی است که اجرای طرح اوراق استصناع حمایت از تولید از طریق جمع‌آوری نقدینگی حاصل از طرح هدفمندی یارانه‌ها منجر به کاهش تورم موجود و تزریق منابع جمع‌آوری شده برای سرمایه‌گذاری در تولید و ایجاد و تکمیل زیرساخت‌ها، منجر به کاهش رکود از طریق افزایش اشتغال و تولید خواهد شد و در صورتی که منابع مالی پرداخت یارانه‌ها از افزایش قیمت حامل‌های انرژی باشد، به تورم بیشتر نیز دامن نمی‌زند. البته اگر این منابع از بانک مرکزی و پول پر قدرت تأمین مالی گردد، منجر به افزایش تورم خواهد شد، ولی چون این مبالغ صرف تولید شود، انتظار می‌رود به موازات افزایش پول پر قدرت و به تبع آن حجم نقدینگی، حجم تولید افزایش یابد، اثر تورمی آن کمتر از حالتی خواهد بود که یارانه‌ها اساساً صرف تولید نشود.

ز. شفاف‌سازی سازمان‌های دولتی منتشرکننده اوراق استصناع حمایت از تولید: یکی از الزامات ورود به بازار سرمایه برای انتشار اوراق بهادار، شفاف‌سازی و انتشار اطلاعات مورد نیاز سازمان برای اعطای مجوز، جهت انتشار اوراق استصناع حمایت از تولید می‌باشد. در واقع، با این ساز و کار، زمینه ایجاد رقابت بین سازمان‌های دولتی جهت اصلاح ساختارهای اداری فراهم می‌شود.

ح. اصلاح ساختارهای بخش سلامت، آموزشی و رفاهی: با اجرای طرح اوراق استصناع حمایت از تولید، زمینه برای تمرکز دولت برای صرف درآمدهای ناشی از طرح هدفمندی



منابع

بخشوده، محمد (۱۳۹۰). «تعیین ذی نفعان برنامه پرداخت نقدی پس از هدفمندی یارانه‌ها در مناطق شهری ایران». دو فصلنامه مدیریت شهری، بهار و تابستان، ۲۹-۴۰.

غلامی‌رنانی، محسن. (۱۳۷۵). «موانع کارایی بازار در اقتصاد ایران». رساله دکتری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران.

کمیجانی، اکبر و نظریور، محمدنقی (۱۳۸۶). «تأمین مالی طرح‌های اقتصادی از طریق اوراق استصناع». مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی تأمین مالی اسلامی. تهران: مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف.

موسویان، سیدعباس (۱۳۹۰). «بازارهای مالی اسلامی (صکوک)». تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

..... (۱۳۹۱). «بازار سرمایه اسلامی (۱)». تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

نظریور، محمدنقی (۱۳۹۲). «عقد و اوراق استصناع (کاربرد استصناع در بازارهای مالی اسلامی)». ناشر: دانشگاه مفید و سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).

نظریور، محمدنقی و خزایی، ایوب (۱۳۹۱). «طراحی و بررسی انواع صکوک استصناع قابل انتشار در بورس اوراق بهادار». فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، سال هفدهم، پاییز، صص. ۱۸۳-۲۰۹.

Al-Saeed, K. S. (2012). "Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectations". School of Government and International Affair. Durham University Durham, United Kingdom. E-File is available at: http://etheses.dur.ac.uk/3502/1/Khaled_AlSaeed_%28527812%29_Thesis_Jan2012_Final.pdf

Mckinnon, R. (1973). "Money and Capital in Economic Development". Washington, DC: Brooking Institution.

Salman, S. A. (2005). "Islamic Capital Market Products: Development and Challenges". Islamic Development Bank (IDB) Group, Islamic Research and Training Institute, Occasional Paper, No.9. E-File is available at: <http://www.irtipms.org/pubtext/213.pdf>

Shaw, E. (1973). "Financial Deepening in Economic Development". Oxford University Press.

با توجه به اهمیت ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی اقتصاد کشور و همچنین مدیریت یارانه نقدی پرداختی به سرپرستان خانوارها که مایل به حمایت از تولید ملی هستند، مقاله حاضر به طراحی الگوهایی برای تزریق این منابع جهت ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های تولیدی با استفاده از ظرفیت اوراق استصناع اقدام نمود. طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید براساس دو الگوی تأکید بر بازار سرمایه و تأکید بر نظام بانکی صورت پذیرفت و هر کدام از این دو نیز خود مبتنی بر دو عقد اجاره به شرط تملیک و خرید دین می‌باشند.

براساس بررسی صورت گرفته برای امتیازدهی به الگوهایی طراحی شده بر مبنای چهار عملکرد مشروعیت فقهی، درجه نقدینگی، درآمدزایی بانکی و قابلیت سیاست پولی به ترتیب هر کدام از الگوهای طراحی شده، امتیازهای زیر را به دست آوردند. امتیاز ۳۶۰ برای اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک با تأکید بر نظام بانکی، ۳۴۰ برای اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین با تأکید بر نظام بانکی، ۳۲۰ برای اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره به شرط تملیک با تأکید بر بازار سرمایه، و امتیاز ۳۰۰ برای اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر خرید دین با تأکید بر بازار سرمایه کسب شد. در واقع، با توجه به شاخص‌هایی که برای مقایسه اوراق استصناع حمایت از تولید معرفی گردید؛ مشخص شد که اوراق استصناع حمایت از تولید مبتنی بر اجاره بر شرط تملیک با تأکید بر نظام بانکی به عنوان الگوی مطلوب به سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌گردد.

اجرای طرح ملی اوراق استصناع حمایت از تولید قبل از هر اقدامی، نیازمند یک مدیریت جهادی و عزم ملی در سالی که با این اسم نام‌گذاری شده است، می‌باشد. در واقع، قبل از اقدام به اجرای طرح اوراق استصناع حمایت از تولید نیاز به اطلاع‌رسانی از سوی رسانه‌های جمعی می‌باشد که مردم براساس آگاهی که از شرایط موجود به دست می‌آورند، اقدام به حضور در این طرح ملی نمایند.



Goldsmith, R. (1969). "*Financial Structure and Development*", New Haven, Yale University Press.

King, R. G. & Levine. R. (1993). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right". *Quarterly Journal of Economics*, 108(3),717-737.

Levine, R. & Zervos. S. (1996). "Stock Market Development and Long-Run Growth". World Bank, *Policy Research Working Paper*, No. 1582.