

مروری بر جنبه‌های مختلف اوراق مرابحه و بررسی جایگاه آن در بازار مالی ایران

زینب بیابانی*

پژوهشگر، پژوهشکده پولی و بانکی

(دریافت: ۹۳/۳/۱۳ پذیرش: ۹۳/۵/۲۱)

A review of various aspects of Murabaha and a survey of its position in Iran's financial market

Zeynab Biabani*

Researcher, Money and Banking Research Institute, Tehran, Iran

(Received: 2/June/2014 Accepted: 12/Aug/2014)

Abstract:

Nowadays, there are many tools in the world's financial markets. This diversity is a symbol of the dynamism of the economy in the country. For taking advantage of securities and new tools, various aspects of these instruments and the risks associated with them should be fully considered so that when used by investors and users they are not entered into loss. Murabahah is one of the new financial instruments in the field of Islamic bonds. In this study the legal jurisprudence aspects of Murabaha and Murabahah security risks have been reviewed. After explaining the history of Murabaha sukuk in Iran, the frequency of publication of this new financial instruments in the financial markets of Iran has been extracted and has been compared with Ijarah Sukuk and also the issuance of Murabahah has been studied compared with the total issuance of sukuk in the last year. The study that used methods of electronic library resources, tried to answer the question whether Murabaha bonds having benefits in the financial markets has been welcomed Iran or not? The results show that due to the lack of attractiveness for investors in financial market of Iran, these bonds have little share. Therefore, it is necessary to take measures to increase the attractiveness of these bonds compared with other competitors to increase its attractiveness to investors in the financial market of Iran

Keywords: Murabahah sukuk, Murabahah sukuk in Iran, The nature of legal jurisprudence, Murabahah security risks.

JEL: G10, G19, G32.

چکیده:

امروزه در بازارهای مالی جهان ابزارهای متنوعی به چشم می‌خورند که این تنوع، نمادی از پویایی اقتصاد در کشورها محسوب می‌شود. برای بهره‌مندی از اوراق و ابزارهای جدید، باید جنبه‌های مختلف این ابزارها و ریسک‌های مرتبط با آنها به طور کامل مورد توجه قرار گیرد تا در هنگام اجرا به سرمایه‌گذاران و کاربران آن، ضرر و آسیبی وارد نگردد. یکی از ابزارهای مالی جدید در حوزه اسلامی، اوراق مرابحه می‌باشد. در این تحقیق ابتدا بر ابعاد فقهی - حقوقی و ریسک‌های اوراق مرابحه مروری شده است. پس از بیان تاریخچه اوراق مرابحه در ایران و استخراج فراوانی انتشار این ابزار نوین مالی در بازارهای مالی ایران، میزان انتشار این اوراق با اوراق اجاره مورد مقایسه قرار گرفته شده و وضعیت انتشار این اوراق نسبت به کل انواع صکوک منتشر شده در دوران گذشته مورد بررسی قرار گرفته است. این پژوهش که با استفاده از شیوه کتابخانه‌ای و استفاده از منابع الکترونیکی به دست آمده است به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا اوراق مرابحه با داشتن مزایای بسیار در بازارهای مالی ایران مورد استقبال قرار گرفته است یا خیر؟ نتایج این بررسی نشان می‌دهد که به دلیل فقدان جذابیت برای ورود سرمایه‌گذاران به بازار مالی ایران، برای این اوراق سهم چندانی وجود ندارد. لذا ضروری است اقداماتی که منجر به افزایش جذابیت این اوراق در مقایسه با سایر موارد رقیب می‌گردد، صورت پذیرد تا جذابیت آن برای سرمایه‌گذاران در بازار مالی ایران افزایش یابد.

واژه‌های کلیدی: اوراق مرابحه، اوراق مرابحه در ایران، ماهیت فقهی -

حقوقی، ریسک‌های مرابحه.

طبقه‌بندی JEL: G32, G19, G10

۱. مقدمه

اوراق بهادار اسلامی اگرچه از لحاظ شیوه عملیاتی شباهت‌هایی با اوراق بهادار ربوی دارند، اما از لحاظ محتوا و ماهیت حقوقی تفاوت‌های اساسی دارند. در اوراق بهادار اسلامی، صاحبان اوراق بهادار در مالکیت دارایی‌های حقیقی و در فعالیت‌های اقتصادی مشارکت دارند و بازدهی طرح‌ها و پروژه‌ها و فعالیت‌ها، بر درآمد صاحبان اوراق اثر می‌گذارد و سود اوراق متأثر از بخش واقعی اقتصاد است. در واقع صکوک، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار است، ولی باید به این نکته توجه داشت که بین اوراق قرضه و صکوک، تفاوت‌های اساسی وجود دارد. به عنوان نمونه، صکوک بیانگر مالکیت دارایی مشخص برای دارنده اوراق است، در حالی که اوراق قرضه، فقط حاکی از تعهد یک بدهی برای مالک ورقه توسط شخص دیگری است. دارایی‌های موضوع صکوک بایستی از نظر شرعی مجاز و صحیح باشند در حالی که در اوراق قرضه، بعضاً دارایی‌هایی که مورد تأیید شرع نمی‌باشند به عنوان پشتوانه مطرح می‌شوند. مورد دیگر این‌که اعتبار اوراق قرضه می‌تواند به اعتبار صادرکننده یا ناشر آن وابسته باشد، در حالی که اعتبار صکوک تنها به ارزش دارایی پشتوانه اوراق بستگی دارد. اوراق قرضه دارای سود ثابت و تضمین شده است، در حالی که در صکوک با بازدهی متغیر، هم سود و هم زیان هر دو امکان‌پذیر می‌باشد. اوراق صکوک از ابزارهای مالی جدیدی هستند که در کشورهای اسلامی برای مطابقت با احکام شرع، به آن توجه می‌شود و به دلیل عدم وجود ربا و انطباق این ابزار بر عقود اسلامی این اوراق مورد استقبال قرار گرفته‌اند.

صکوک به ۱۴ نوع صکوک اجاره، سلم، استصناع، مرابحه، مشارکت، مضاربه، نماینده سرمایه‌گذاری، مزارعه، مساقات، ارائه خدمات، حق‌الامتیاز، مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شوند، مالکیت منافع دارایی‌های موجود و مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شوند، طبقه‌بندی می‌گردد (علی‌عصار، ۱۳۹۲: ۲۲).

ابزارهای مالی باید از ابعاد گوناگون مورد بررسی قرار گیرند تا در هنگام اجرا به سرمایه‌گذاران و کاربران ضرر و آسیبی وارد نگردد. اهمیت و ضرورت مطالعه در آن است که مرابحه به عنوان یکی از پرکاربردترین این ابزارها، تاکنون در بازار مالی ایران چندان توسعه نیافته است. اصطلاح بیع مرابحه از دو واژه بیع و ربح تشکیل شده است که بیع به معنای خرید و فروش و ربح به معنای سودی است که مورد توافق است. به این ترتیب، بیع مرابحه به معنای فروش به همراه سودی است که بر آن توافق شده‌است.

مرابحه، معامله‌ای است که فروشنده قیمت تمام‌شده کالا (قیمت خرید و هزینه مربوط) را به اطلاع مشتری می‌رساند و سپس تقاضای مبلغ یا درصدی به عنوان سود می‌کند (نجفی، ۱۹۸۱، ج ۳۳: ۳۰۳).

در واقع مرابحه قراردادی است که به موجب آن عرضه‌کننده، بهای تمام‌شده اموال و خدمات را به اطلاع متقاضی می‌رساند و سپس با افزودن مبلغ یا درصدی اضافی به عنوان سود، آن را به صورت نقدی، نسیه دفعی یا اقساطی، به اقساط مساوی و یا غیرمساوی در سر رسید یا سررسیدهای معین به متقاضی واگذار می‌کند (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۹۰). بیع مرابحه می‌تواند به صورت نقد یا نسیه منعقد شود و به طور معمول، نرخ سود نسیه آن بیشتر است (موسویان، ۱۳۸۸: ۱۰). ابزار اسلامی مرابحه که براساس عقد محوری مرابحه طراحی شده است، دارای ویژگی‌های مطلوب از جمله سود معین، درجه نقدشوندگی بالا، قابلیت انجام به صورت نقد و نسیه و ریسک پایین می‌تواند جذابیت زیادی برای سرمایه‌گذاران داشته باشد. تأمین مالی بر مبنای مرابحه، مساوی با اعطای وام بر مبنای بهره نیست. این روش در واقع فروش مدت‌دار کالا است که در مورد سود و قیمت تمام شده‌ی آن اطلاع کافی و رضایت طرفین وجود دارد (موسویان و عباسی، ۱۳۹۲: ۳۲).

۲. پیشینه تحقیق

موسویان (۱۳۸۸)، در مقاله خود با عنوان صکوک مرابحه ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی به بررسی انواع اوراق بهادار مرابحه از جهت انطباق با موازین شرعی و معیارهای اقتصادی پرداخته است. اکبریان و شیرازی (۱۳۸۹)، در مقاله مشترک خود با عنوان برنامه مرابحه کالایی؛ ابزاری نو برای مدیریت نقدینگی، ساختار و مکانیسم برنامه مرابحه کالایی و به خصوص کاربرد آن به عنوان ابزاری برای مدیریت نقدینگی را مورد بررسی قرار داده‌اند. موسویان (۱۳۹۰)، در مقاله خود با عنوان امکان‌سنجی کاربرد مرابحه در بانکداری بدون ربا با مروری بر مبانی فقهی و حقوقی قرارداد مرابحه و آیین‌نامه‌های آن و بیان تفاوت‌های اساسی این قرارداد با فروش اقساطی رایج در نظام بانکی، به کاربرد صحیح آن در اعطای تسهیلات و به کاربرد خاص آن به صورت کارت‌های اعتباری خرید کالاها و خدمات پرداخته است.

پاسبان و اسمعیلی (۱۳۹۲)، در مقاله مشترکی با عنوان بررسی ماهیت فقهی و حقوقی ابزارهای مالی صکوک مرابحه و اجاره ضمن بیان اهمیت ابزارهای بازار بورس و تنوع ابزارهای مالی به بررسی مفهوم، ماهیت حقوقی دو نوع از ابزارهای مالی اسلامی

یا مؤسسه‌ای عمومی قرض داده است و در سررسید معین علاوه بر اصل دین مبلغی را به عنوان سود دریافت می‌کند (ستوده تهرانی، ۱۳۸۲: ۸۴).

پرداخت سود در قبال دادن قرض همان ربا محسوب می‌شود. در ۸ دی ماه ۱۳۶۱ قانون‌گذار ماده ۶۵۳ قانونی مدنی را که اشعار می‌داشت: «مقتضی می‌تواند به وجه ملزومی به مقرض وکالت دهد در مدتی که قرض بر ذمه او باقی است مقدار معینی از دارایی مدیون را در هر ماه یا در هر سال مجاناً به خود منتقل نماید» را حذف کرد و در سال ۱۳۶۲ با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا آن را غیرشرعی دانست و از مقررات کشور حذف کرد. طراحی اوراق مرابحه به صورتی ساختار یافته است که علاوه بر پرداخت سود در سررسید معین از ربا جلوگیری می‌شود. در واقع این اوراق، یکی از رایج‌ترین ابزارهای تأمین مالی کوتاه‌مدت است که بیشترین کاربرد را در پروژه‌های سرمایه‌گذاری و ساخت‌وساز دارد. مرابحه در حقیقت توافق درباره معامله خرید و فروش برای تأمین مالی دارایی است که در آن، هر دو طرف از هزینه‌ها و حاشیه سود اطلاع دارند و آن را قبول کرده‌اند. در این توافق، فروشنده می‌پذیرد که دارایی مورد نیاز مشتری را خریداری کند و آن را به قیمتی بالاتر و توافق شده به وی بفروشد. پرداخت این مبلغ با توجه به توافق دو طرف می‌تواند نقدی و یا به صورت اقساط باشد.

۴. از کان اوراق مرابحه

بانی: هر شخص حقوقی مانند دولت و مؤسسه وابسته به دولت، شهرداری یا بنگاه خصوصی است که انتشار اوراق با هدف تأمین مالی وی صورت می‌گیرد. بانی شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق مرابحه می‌نماید (بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۰). ناشر (واسط): هر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را منتشر می‌کند و واسط یک مؤسسه مالی است که توسط بانی برای انجام یک پروژه خاص انتخاب یا تأسیس می‌شود. ناشر، دستگاه دولتی یا غیردولتی است که اجازه انتشار اوراق را دارد، یعنی ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند (فراپورس، ۱۳۹۲: ۷۷). بند ۶ ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی وجود نهاد واسط را پیش‌بینی نموده است. در ۱۱ مرداد ماه ۱۳۸۹ شورای عالی بورس دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط را در ۹ ماده و ۱ تبصره مورد تصویب قرار داد. سرمایه‌گذاران دارندگان اوراق: اشخاص حقوقی یا حقیقی هستند که با خرید اوراق بهادار، بانی را تأمین مالی می‌کنند (موسویان، ۱۳۸۸: ۱۱).

(صکوک اجاره و صکوک مرابحه) و همچنین تحول این ابزارها با توجه به قوانین و آئین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها پرداختند.

باقری و مقدم (۱۳۹۲)، در مقاله مشترک خود با عنوان «ابطه حقوقی ناشر و سرمایه‌گذاران در اوراق اجاره، مرابحه و مضاربه با روش توصیفی و تحلیل محتوا، به بررسی روابط حقوقی بین ناشر و سرمایه‌گذاران در اوراق اجاره، مرابحه و مضاربه پرداخته‌اند. موسویان و عباسی (۱۳۹۲)، در مقاله مشترکی با عنوان ماهیت حقوقی اوراق بهادار مرابحه، مباحث مطرح در ماهیت، شامل خصایص و ویژگی‌های این اوراق و چگونگی واگذاری و انتقال آن را با رویکردی حقوقی و با نگاهی توصیفی - تحلیلی و با استفاده از ابزار کتابخانه‌ای مورد توجه قرار داده‌اند. موسویان و همکاران (۱۳۹۲)، در مقاله‌ای با عنوان شناخت و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، با استفاده از روش دلفی، ریسک‌های مشترک و اختصاصی مهم‌ترین ابزارهای مالی اسلامی را مورد بررسی قرار دادند و با استفاده از فرآیند تحلیل سلسله مراتبی (AHP) ریسک‌های اختصاصی هر یک از اوراق را رتبه‌بندی کردند. بهرامی احمدی و باقری (۱۳۹۲)، در مقاله مشترک خود با عنوان رابطه حقوقی بانی و ناشر در اوراق اجاره، مرابحه و مضاربه با روش توصیفی - تحلیلی به بررسی روابط حقوقی بین بانی و نهاد واسط در اوراق اجاره، مرابحه و مضاربه پرداختند.

۳. اوراق مرابحه

مدتی است که برخی از متفکران مسلمان، با استفاده از ویژگی‌های بیع مرابحه، به طراحی اوراق بهاداری به نام اوراق بهادار یا صکوک مرابحه اقدام کرده‌اند. این اوراق در واقع اوراق بهاداری با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده‌ی آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است (بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۰). در صورتجلسه کمیته فقهی و حقوقی سازمان بورس اوراق بهادار مورخ ۲۸ اردیبهشت ۱۳۸۹ آمده است: از آنجا که اوراق مرابحه انواع مختلفی دارد نمی‌توان تعریف جامع و دقیقی از این اوراق ارائه کرد اما در نگاه عام می‌توان گفت اوراق مرابحه اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به طور مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشند.

باید توجه داشت که از عقد مرابحه در طراحی اوراق مرابحه و جهت جایگزینی اوراق قرضه استفاده شده است. در اوراق قرضه مرسوم، دارنده اوراق همان دائن است که مبلغی را به شرکت و

استدلالاتی، حکم به صحت انواع اول، سوم و چهارم نمود (موسویان و عباسی، ۱۳۹۲: ۳۳).

می‌توان گفت: غیر از نوع دوم اوراق مرابحه که مشکل شرعی دارد، سایر انواع اوراق مرابحه به ویژه نوع سوم آن می‌تواند ابزار مناسبی برای بازار سرمایه کشورهای اسلامی باشد و نوع اول و چهارم نیز می‌تواند تنها برای فروش در داخل کشور و برای شیعیان خارج از کشور طراحی شود.

معاملات نوع سوم اوراق مرابحه چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه به اعتقاد همه فقها (شیعه و سنی) صحیح است. نوع اول و چهارم اوراق مرابحه، اگرچه در بازار اولیه مشکلی ندارد اما معاملات بازار ثانوی آنها نیازمند صحت بیع دین (تنزیل) به شخص ثالث، به کمتر از مبلغ دین است که این معامله به اعتقاد مشهور فقهای شیعه، صحیح است اما به اعتقاد مشهور فقهای اهل سنت اشکال دارد. نوع دوم اوراق مرابحه نیز از همان معامله نخست به اعتقاد مشهور فقهای شیعه و اهل سنت، محل اشکال است (موسویان و همکاران، ۱۳۹۲: ۱۹۲).

۷. مروری بر مباحث حقوقی مرابحه

بند یک ماده ۶ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه مقرر می‌دارد: اوراق مرابحه اوراقی بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مالی (طلب) است که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده‌است.

اوراق بهادار براساس بند یک ماده ۶ دستورالعمل اجرایی اوراق بهادار مرابحه با نام بیان شده‌اند و این به معنای آن است که دارنده ورقه یا در خود ورقه ذکر گردیده و یا در اسناد مربوطه معلوم است کدام ورقه متعلق به چه کسی می‌باشد. در اوراق مرابحه دارنده ورقه خود مالک دارایی موضوع عقد مرابحه است و از نوعی حق عینی بر مال برخوردار است. در واقع، در اینجا شخصیت حقوقی واسطه‌ای وجود ندارد تا مالکیت به او متعلق گردد. در این حالت شرکت تشکیل‌شده، نوعی شرکت مدنی است.

در ماده ۶ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه تأکید شده است که با خرید اوراق مرابحه، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق برقرار می‌گردد. ناشر به وکالت از طرف خریداران اوراق ملزم به خرید دارایی موضوع انتشار به صورت نقد و فروش اقساطی آن به بانی است. در اسناد موضوع انتشار اوراق مرابحه باید قید شود که خرید اوراق به منزله قبول وکالت ناشر بوده و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق غیرقابل عزل و معتبر است.

امین: شخص حقوقی مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار است که بر کل روند انتشار اوراق بهادار نظارت دارد و تمامی نقل و انتقالات مالی با اجازه وی صورت می‌گیرد (موسویان، ۱۳۸۸: ۱۱). از وظایف امین می‌توان به حفظ کردن منافع دارندگان اوراق، حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر و رسیدگی و اظهارنظر نسبت به وجوه مصرف شده و ارائه گزارش‌ها به صورت هر ۶ ماه یکبار اشاره کرد.

شرکت تأمین سرمایه: شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌نماید.

مؤسسه رتبه‌بندی: شرکتی است که با گرفتن مجوز از سازمان بورس به تعیین رتبه اعتباری اوراق اقدام می‌کند (موسویان، ۱۳۸۸: ۱۱).

۵. انواع اوراق مرابحه

برای اوراق مرابحه انواع مختلفی پیشنهاد و برخی به مرحله اجرا گذاشته شده است. در سال ۱۳۸۹ کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، مباحث فقهی اوراق مرابحه را مورد بررسی قرار داد و این مباحث اوراق یاد شده را به ۴ نوع اوراق مرابحه تأمین مالی، اوراق مرابحه تأمین نقدینگی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری و اوراق مرابحه رهنی طبقه‌بندی نمودند.

با توجه به اینکه همه این اوراق براساس سود برای صاحبان طراحی می‌شوند، در نتیجه از صنف ابزارهای مالی انتفاعی هستند. نرخ سود نوع اول، دوم و چهارم اوراق مرابحه، چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه، نرخ معین و از قبل تعیین‌شده است و نرخ بازدهی نوع سوم، گرچه به خودی خود متغیر است و در دامنه مشخصی از تغییرات قرار می‌گیرد، لکن به منظور وجود متغیر دیگری به نام حق الوکاله می‌توان با مدیریت مشخص به نرخ معینی از سود برای صاحبان اوراق رسید؛ در نتیجه، اوراق مرابحه می‌تواند ابزار مناسبی برای صاحبان وجوه باشد که به دنبال سود معین از سرمایه‌گذاری هستند.

با توجه به امکان شکل‌گیری بازار ثانویه این اوراق، به نظر می‌رسد که اوراق مرابحه به ویژه نوع اول، دوم و چهارم دارای درجه نقدشوندگی بالایی است. هر چه تنوع اوراق مرابحه بیشتر شود، به ویژه زمانی که واسطه‌های زیادی اقدام به انتشار اوراق مرابحه از نوع سوم کنند، انتظار می‌رود که بازار اولیه و ثانویه این اوراق به سمت رقابت و کارایی بالاتر برود.

۶. مروری بر مباحث فقهی مرابحه

کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار پس از بررسی این چهار نوع اوراق مرابحه، طی مصوبه‌ای براساس

همچنین به دلیل اینکه ساختار و قراردادهای اوراق مرابحه، ساده و واضح است و پیچیدگی‌های خاصی ندارد، دارای کمترین ریسک عملیاتی نسبت به سایر ابزارهاست. از طرف دیگر این اوراق دارای سود ثابت هستند، بنابراین بیشترین ریسک تورم را دارند، ولی داشتن همین سود ثابت باعث می‌شود که کمترین تأثیر را از ریسک‌های نرخ بهره و نرخ ارز بپذیرد. از آنجایی که ریسک شریعت در دو سطح مطرح می‌شود که سطح اول آن مربوط به نوع عقد و ماهیت قرارداد ابزار مالی اسلامی است و سطح دوم مربوط به نوع طراحی هر ابزار مالی اسلامی؛ ممکن است در طراحی ابزار، موازین اسلامی رعایت نشده باشد، بنابراین ریسک شریعت در کشورهایی که از مالی اسلامی و مالی متعارف به طور همزمان استفاده می‌کنند، بیشتر از سایر کشورهای اسلامی وجود دارد. طبق تحقیقات موسویان و همکاران (۱۳۹۲)، ریسک شریعت اوراق مرابحه بعد از سلف، در جایگاه دوم قرار دارد. همچنین اوراق مرابحه بعد از اوراق سلف و اجاره، دارای بیشترین ریسک عدم جمع‌آوری وجوه است؛ چرا که در این اوراق، بحث (پیش) خرید و یا اجاره یک یا چند کالا و ... مطرح است که حتماً باید وجوه به میزان کافی جمع‌آوری شود تا بتوان قرارداد را منعقد کرد.

تحت قرارداد مرابحه، مشتریان قول خرید کالای خاصی با شرط پرداخت مدت‌دار را به بانک می‌دهند. بانک کالاهایی را از تأمین‌کننده اصلی خریداری کرده و آن‌ها را با افزودن حاشیه سودی به مشتریان و واگذار می‌کند که این امر همراه با مخاطرات و ریسک‌هایی است، مهم‌ترین ریسک‌های اختصاصی مرابحه عبارتند از:

ریسک انصراف مشتری از خرید کالا

ریسک تغییرات قیمت کالا

ریسک تلف شدن کالا

تأمین مالی به شیوه مرابحه گاهی اوقات از اصول شریعت منحرف می‌شود. به عنوان مثال بانک‌های اسلامی کالاهای مرابحه را در برابر ریسک زیان، دزدی و تخریب بیمه کرده و تمام این هزینه‌ها را بر دوش مشتریان خود محول می‌کنند. آن‌ها از نرخ بهره برای تثبیت بازدهی قراردادهای مرابحه استفاده می‌کنند، مانند بانکداری قراردادی نرخ بهره بالاتری را برای قراردادهای مرابحه طولانی‌مدت تعیین می‌کنند. آن‌ها از قراردادهای مرابحه‌ای که تأخیر در پرداخت دارند، هزینه‌های مازاد می‌گیرند. بنابراین بانکداری اسلامی نرخ بازدهی تثبیت شده و بدون ریسکی را برای خودش در قراردادهای مرابحه در نظر می‌گیرد (جوادی و قوچی‌قرد، ۱۳۸۸: ۱۰۱).

در خصوص بهاداربودن این اوراق باید گفت که این اوراق قابل تقویم به پول است و افراد در قبال دریافت آن حاضرند پول پرداخت نمایند؛ پس ماهیتی مالی دارد. از آنجاییکه که اوراق مرابحه، مال محسوب می‌شود، مال و حق مالی براساس اراده طرفین قابل نقل و انتقال است که می‌تواند به صورت عقد معین یا عقد نامعین صورت گیرد. البته باید توجه داشت که مفهوم قابلیت انتقال در اینجا با توجه به نفس این اوراق است و منوط به امر دیگری نمی‌باشد. ماده ۱۰۲ قانون تجارت در خصوص شرکت‌های اشخاص قانون‌گذار، انتقال سهم‌الشرکه را به تنهایی مجاز ندانسته بلکه رضایت بخشی از شرکاء و انتقال به موجب سند رسمی در شرکت با مسئولیت محدود را برای انتقال لازم می‌داند و همچنین براساس ماده ۱۲۳ قانون تجارت، رضایت تمام شرکا در شرکت تضامنی برای این انتقال لازم است، در حالیکه ورقه بهادار مرابحه به خودی خود قابلیت انتقال به دیگران را داراست. در ماده ۵۸۳ قانون مدنی، قانون‌گذار هر یک از شرکاء را مجاز می‌داند بدون رضایت شرکاء دیگر، سهم خود را جزاً یا کلاً به شخص ثالثی منتقل کند. در مسئله مورفونظر ما نیز دارنده ورقه مرابحه درواقع مالک سهم مشاعی از دارایی پایه است و می‌تواند سهم خود را بدون رعایت تشریفات خاصی و حتی بدون رضایت سایر شرکاء به دیگران منتقل نماید.

۸. ریسک‌های قرارداد مرابحه

صکوک به عنوان نماینده ابزارهای مالی اسلامی، به صورت ذاتی نسبت به سایر ابزارهای مالی از ریسک بیشتری برخوردار است. دلیل آن است که تقریباً تمام ابزارهای مالی اسلامی مبتنی بر مالکیت یک دارایی بوده و بنابراین ریسک این دارایی به سرمایه‌گذاران منتقل می‌گردد (سیاح و صالح‌آبادی، ۱۳۸۴). مهم‌ترین ریسک‌های مشترک ابزارهای تأمین مالی اسلامی عبارت است از: ریسک‌های اعتباری، نقدینگی، عملیاتی، تورم، بازار، عدم جمع‌آوری وجوه و شریعت (موسویان و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۰۳).

براساس تحقیقات موسویان و همکاران (۱۳۹۲)، مرابحه از بین ابزارهای مالی کمترین ریسک بازار، نقدشوندگی و عملیاتی را دارا است، از طرف دیگر این اوراق نسبت به سایر ابزارهای مالی بیشتر در معرض ریسک تورم قرار دارد و ریسک شریعت و ریسک اعتباری نیز برای این اوراق بالاست و از جهت ریسک عدم جمع‌آوری وجه کافی در حالت میانی به سر می‌برند. در رابطه با ریسک نقدشوندگی می‌توان گفت که با توجه به اینکه مرابحه دارای سود ثابت است و ابهامات شرعی درباره بازار ثانویه این اوراق وجود ندارد، ریسک نقدشوندگی این اوراق پایین است.

۹. تاریخچه انتشار اوراق مرابحه در ایران

تا سال ۱۳۸۹ تنها نوع خاصی از قرارداد مرابحه در قالب فروش اقساطی در قانون عملیات بانکی بدون ربا در ایران وجود داشت. در این سال و با تصویب قانون برنامه پنجم توسعه، قراردادهای مرابحه، خرید دین و استصناع به فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا اضافه شد. پیرو آن هیأت وزیران با پیشنهاد بانک مرکزی و به استناد ماده ۹۸ قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹، آیین‌نامه قرارداد مرابحه را به شرح زیر ابلاغ کرد:

▪ ماده ۸۱ مرابحه قراردادی است که به موجب آن عرضه‌کننده، بهای تمام شده اموال و خدمات را به اطلاع متقاضی می‌رساند و سپس با افزودن مبلغ یا درصدی اضافی به عنوان سود، آن را به صورت نقدی، نسبه دفعی یا اقساطی، به اقساط مساوی و یا غیرمساوی در سررسید یا سررسیدهای معین به متقاضی واگذار می‌کند.

▪ ماده ۸۲ بانکها می‌توانند به منظور رفع نیازهای واحدهای تولیدی، خدماتی و بازرگانی برای تهیه مواد اولیه، لوازم یدکی، ابزارکار، ماشین‌آلات، تأسیسات، زمین و سایر کالاها و خدمات مورد احتیاج این واحدها و نیازهای خانوارها برای تهیه مسکن، کالاهای بادوام و مصرفی و خدمات به سفارش و درخواست متقاضی مبادرت به تهیه و تملک این اموال و خدمات نموده و سپس آن را در قالب مرابحه به متقاضی واگذار نمایند.

▪ ماده ۸۳ بانکها مکلفند قبل از انعقاد مرابحه اطمینان حاصل نمایند که اصل منابع و سود متعلقه در طول مدت قرارداد، قابل برگشت می‌باشد.

▪ ماده ۸۴ اعطای تسهیلات در قالب مرابحه یا توجه به بهای تمام‌شده و سود بانک تعیین خواهد شد.

▪ ماده ۸۵ بانکها مکلفند تمهیدات لازم را برای استفاده از ابزارها و کارتهای الکترونیکی در قالب مرابحه فراهم نمایند (موسویان، ۱۳۹۰: ۴۲).

۱۰. وضعیت اوراق مرابحه در بازارهای مالی ایران

توسعه بازارهای مالی هر کشور از لوازم پیشرفت اقتصادی آن کشور می‌باشد. یکی از مشکلات بازار مالی کشور آن است که بخش عمده تأمین مالی طرحها و پروژههای سرمایه‌گذاری متکی به بازار پول و نظام بانکی است و سهم بازار سرمایه در تأمین مالی بسیار ناچیز می‌باشد که یکی از دلایل آن فقدان ابزارهای مالی انعطاف‌پذیر، کارآمد و متنوع است که در صورت گسترش اوراق مرابحه به لحاظ اقتصادی شاهد افزایش حضور بازار سرمایه در تأمین مالی و توسعه بازار مالی کشور خواهیم بود.

برخلاف بورس‌های فعال در سطح جهان که از انواع متنوع ابزارهای مالی برخوردار هستند بورس ایران از تنوع لازم بهره‌ای ندارد.

در سال ۱۳۹۱ مجوز انتشار اولین اوراق مرابحه به منظور تأمین مالی شرکت گروه صنعتی بوتان برای خرید مواد اولیه برای مصرف در تولید محصولات شرکت به مبلغ ۳۰۱ میلیارد ریال از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شد. شرکت واسط مالی، آبان‌ماه به منظور تأمین مالی غیرمستقیم شرکت گروه صنعتی بوتان و خرید مواد اولیه تولید آبگرمکن، اوراق مرابحه به ارزش ۳۰۱ میلیارد و ۳۰۶ میلیون ریال از طریق بازار سوم فرابورس پذیره‌نویسی کرد. دومین اوراق مرابحه توسط شرکت واسط مالی، یکم خرداد ۱۳۹۲ به منظور تأمین مالی غیرمستقیم شرکت گلوکوزان در جهت تأمین سرمایه در گردش و خرید مواد اولیه به ارزش ۲۰۰ میلیارد ریال منتشر شد. سومین اوراق مرابحه منتشرشده توسط شرکت واسط مالی دوم فروردین ۱۳۹۳، جهت تأمین مالی غیرمستقیم شرکت تولیدی موتور، گیربکس و اکسل سایپا به ارزش ۱۰۰۰ میلیارد ریال منتشر گردید. آخرین اوراق مرابحه منتشرشده تا به امروز در خرداد ۱۳۹۴ توسط شرکت واسط مالی به منظور تأمین مالی جهت خرید نفت کوره‌ی بتاگستر کرانه (سهامی خاص) به ارزش ۵۰۰ میلیارد ریال منتشر شده است. در سال ۱۳۹۳، ۱۶ هزار و ۵۷ میلیارد و ۷۸۴ میلیون ریال انواع اوراق (غیردولتی) منتشر شده است. از این مقدار اوراق مشارکت با ۷ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال معادل ۴۹ درصد از جمع اوراق منتشرشده غیردولتی در صدر قرار گرفت.

طی این فعالیت، اوراق اجاره با انتشار ۷ هزار و ۲۵۷ میلیارد و ۷۸۴ میلیون ریال معادل ۴۵ درصد از کل اوراق منتشرشده، را به خود اختصاص داد.

در حالی که در سال گذشته تنها یک هزار میلیارد ریال اوراق مرابحه منتشر شده است و فقط ۶ درصد از جمع اوراق منتشرشده به این اوراق اختصاص دارد. فراوانی انتشار اوراق مرابحه نسبت به اوراق اجاره تا پایان تیر ماه ۱۳۹۴ قابل توجه است و انتشار اوراق مرابحه نسبت به اوراق اجاره درصد پائینی را در بازارهای مالی به خود اختصاص داده است. به نحوی که در مقابل ۲۳ مرتبه اوراق اجاره منتشر شده تنها ۴ مرتبه اوراق مرابحه منتشر شده است.

با توجه به آمارهای موجود می‌توان نتیجه گرفت که اوراق مرابحه حتی با داشتن مزایای بسیار، تاکنون نتوانسته جایگاه خود را در بازارهای مالی ایران به دست آورد. به نظر می‌رسد

مربحه در ایران منتشر شده است. در واقع یکی از مشکلات بازار مالی کشور آن است که بخش عمده تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌های سرمایه‌گذاری متکی به بازار پول و نظام بانکی است و سهم بازار سرمایه در تأمین مالی بسیار ناچیز می‌باشد که یکی از دلایل آن فقدان ابزارهای مالی انعطاف‌پذیر، کارآمد و متنوع است. در صورت گسترش اوراق مربحه به لحاظ اقتصادی شاهد افزایش حضور بازار سرمایه در تأمین مالی و توسعه بازار مالی کشور خواهیم بود. در کشورهای دیگر به دلایلی همچون پایین بودن نرخ تورم، اوراق مربحه برای سرمایه‌گذاران جذاب است. ولی به نظر می‌رسد در ایران با توجه به بالا بودن نرخ تورم، این اوراق حتی با داشتن مزایایی همچون قابلیت نقدشوندگی بالا در بازار ثانویه، بازدهی ثابت اوراق، ریسک پایین آن و سررسیدهای کوتاه‌مدت نتوانسته است جذابیت لازم را برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند و به جایگاه مناسبی دست یابد. دلایلی همچون ناشناخته بودن این ابزار برای عموم، نداشتن ضمانت کافی نسبت به سایر ابزارها که اعتماد بر این ابزار را با چالش روبه رو می‌کند، مشخص و واضح نبودن تفاوت‌ها، مزایا و معایب این اوراق نسبت به فروش اقساطی برای سرمایه‌گذاران از عواملی هستند که در فراگیر شدن این ابزار نوین مالی در بازارهای مالی ایران تأثیرگذار بوده و باعث شده که این اوراق توسط سرمایه‌گذاران مورد استقبال قرار نگیرد.

سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۰). «دستورالعمل انتشار اوراق مربحه».

ستوده تهرانی، حسن (۱۳۸۲). «حقوق تجارت». چاپ پنجم، تهران، نشر دادگستر.

سیاح، سجاد و صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۴). «مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک». تهران: گروه رایانه تدبیرپرداز.

صالح آبادی، علی (۱۳۸۵). بازارهای مالی اسلامی. تهران: دانشگاه امام صادق (ع).

علی‌عصار، نرگس (۱۳۹۳). «بررسی انواع اوراق صکوک در بانکداری اسلامی». مجله اقتصادی، شماره‌های ۳ و ۴، ۲۱-۳۲.

مشرف جواد، محمدحسین و قوچی‌قره، حمزه (۱۳۸۸). «ریسک در بانکها و مؤسسات مالی اسلامی (با رویکردی بر ریسک قانونی)». دو ماهنامه بررسی‌های بازرگانی، شماره ۳۸، ۱۰۷-۹۴.

دلایلی همچون ناشناخته بودن این ابزار برای عموم، نداشتن ضمانت کافی نسبت به سایر ابزارها که اعتماد بر این ابزار را با چالش روبه رو می‌کند، مشخص و واضح نبودن تفاوت‌ها، مزایا و معایب این اوراق نسبت به فروش اقساطی برای سرمایه‌گذاران از عواملی هستند که در فراگیر شدن این ابزار نوین مالی در بازارهای مالی ایران تأثیرگذار بوده‌اند.

۱۱. بحث و نتیجه‌گیری

پس از حذف اوراق قرضه از چرخه نظام اقتصاد اسلامی، متفکران مسلمان با استفاده از ویژگی‌های بیع مربحه اقدام به طراحی اوراق بهاداری به نام اوراق مربحه کردند که در صورت مشخص شدن ابعاد مختلف آن می‌تواند مکمل خوبی در بازارهای مالی باشد.

در این تحقیق ابتدا مروری بر اوراق مربحه از جنبه‌های فقهی، حقوقی و ریسک‌هایی که این اوراق با آن روبرو است صورت گرفت و آمار انتشار این اوراق در بازارهای مالی ایران تا به امروز استخراج شد، همچنین فراوانی انتشار این اوراق نسبت به اوراق اجاره تا پایان تیرماه ۱۳۹۴ و وضعیت این اوراق نسبت به کل صکوک منتشر شده در سال ۱۳۹۳ مورد توجه قرار گرفت. نتایج نشان داد این اوراق که از ابزارهای جدید اسلامی در بازارهای مالی هستند با توجه به عمر اندک خود هنوز نتوانسته‌اند به صورت فراگیر در بازارهای ایران درآیند و همچنان برای عموم ناشناخته هستند و تنها ۴ مورد اوراق

منابع

اکبریان، رضا و شیرازی، همایون (۱۳۸۹). «برنامه مربحه کالایی؛ ابزاری نو برای مدیریت نقدینگی». جستارهای اقتصادی، شماره ۱۳، ۱۲۹-۱۴۴.

باقری، مهدی و رفیعی مقدم، علی (۱۳۹۲). «رابطه حقوقی ناشر و سرمایه‌گذاران در اوراق اجاره، مربحه و مضاربه». تحقیقات مالی، دوره ۱۵، شماره ۲، ۱۶۱-۱۸۰.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۰). دستورالعمل‌های اجرایی عقود سه‌گانه استصناع، مربحه و خرید دین.

بهرامی احمدی، حمید و باقری، مهدی (۱۳۹۳). رابطه حقوقی بانی و ناشر در اوراق اجاره، مربحه و مضاربه. دانش حقوق مدنی، سال دوم، شماره اول، ۵۰-۶۳.

پاسبان، محمدرضا و اسمعیلی، حسین (۱۳۹۳). «بررسی ماهیت فقهی و حقوقی ابزارهای مالی صکوک مربحه و اجاره». نشریه فقه و حقوق اسلامی، سال سوم، شماره ششم، ۱-۲۲.

- موسویان، نسید عباس (۱۳۸۸). «صکوک مرابحه ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی». دو فصلنامه جستارهای اقتصادی، سال ۶، شماره ۱۱، ۳۳-۵۷.
- موسویان، نسید عباس (۱۳۹۰). «امکان‌سنجی کاربرد مرابحه در بانکداری بدون ربا». فصلنامه روند پژوهش‌های اقتصادی، سال نوزدهم، شماره ۵۹، ۱۸۷-۲۱۲.
- موسویان، نسید عباس و عباسی، محمدحسین (۱۳۹۲). «ماهیت حقوقی اوراق بهادار مرابحه». پژوهشنامه حقوق اسلامی، سال چهاردهم، شماره دوم (پیاپی ۳۸)، ۳۱-۹.
- موسویان، نسید عباس؛ وثوق، بلال و علی قره‌ادیان آرانی (۱۳۹۲). «شناخت و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)». دوفصلنامه اندیشه مدیریت راهبردی، سال هفتم، شماره اول، ۳۱-۶.
- نجفی، محمدحسن (۱۹۸۱ م). «جواهر الکلام». ج ۲۳ و ۲۴، بیروت: دار احیاء التراث العربی.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
 رتال جامع علوم انسانی