



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اداره مطالعات مالی اسلامی

موردکاوی اوراق استصناع بگزیمکو
و بررسی ابعاد فقهی
قرارداد استصناع فراگیر

محمد مهدی فریدونی

سید امیر حسین اعتصامی

مجید پیره

اسفند ۱۴۰۲

سازمان بورس و اوراق بهادار

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اداره مطالعات مالی اسلامی

عنوان: موردکاوی صکوک استصناع بگزیمکو و بررسی ابعاد فقهی قرارداد استصناع فراگیر

نویسندگان: محمدمهدی فریدونی، سیدامیرحسین اعتصامی، مجید پیره

کد گزارش: ۱۴۰۲-۰۴-۲۰۲۴

تاریخ گزارش: اسفند ۱۴۰۲

این اثر در اداره مطالعات مالی اسلامی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه گردیده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این مرکز است نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار. لذا استناد به این متن به عنوان نظرات سازمان بورس و اوراق بهادار فاقد وجهت حقوقی است. استفاده از این گزارش در سایر پژوهش‌ها، با ذکر منبع بلامانع است.

موردکوی اوراق استنصاع بگزیمکو (بررسی اعلانی قرارداد استنصاع فراگیر)

محمد مهدی فریدونی

سید امیر حسین اعتصامی

مجید پیره

چکیده

اوراق استنصاع، از انواع اوراق بهادار اسلامی است که در زمینه تأمین مالی پروژه و ساخت و ساز کاربرد دارد. اما در کشور ما چندان مورد استقبال قرار نگرفته و علی‌رغم تصویب دستورالعمل انتشار آن در سال ۱۳۹۲ تا کنون تنها یک بار از این ابزار در بزار سرمایه استفاده شده است. اوراق استنصاع سبز بگزیمکو یکی از نمونه‌های موفق استفاده از قرارداد استنصاع است که در سال ۲۰۲۱ توسط شرکت بگزیمکو جهت تأمین مالی دو پروژه برق خورشیدی و یک پروژه در حوزه نساجی به ارزش ۳۰ میلیارد تاکا (واحد پول بنگلادش) منتشر شده است. در این اوراق ساختارهای نوآورانه‌ای در حوزه‌ی نحوه‌ی پرداخت نرخ سود، اعتبار افزایش و قابل تبدیل بودن استفاده شده است که در این گزارش به تفصیل به آن پرداخته می‌شود. در ادامه شرایط انتشار و ساختار اوراق استنصاع در ایران با اوراق استنصاع بگزیمکو مقایسه شده و با توجه به استفاده از قرارداد استنصاع فراگیر در این اوراق، قراردادهای فراگیر نیز معرفی می‌گردد.

واژگان کلیدی: اوراق استنصاع، بگزیمکو، تأمین مالی، قرارداد فراگیر، اوراق سبز

¹ Bangladesh Export Import Company (BEXIMCO)

۱. مقدمه

اوراق استصناع سبز شرکت صادرات و واردات بنگلادش (بگزیمکو) در سال ۲۰۲۱ به ارزش ۳۰ میلیارد تاکا منتشر شده است. ۲۲,۵ میلیارد تاکا از این اوراق به روش عرضه عمومی و ۷,۵ میلیارد تاکا به روش عرضه اختصاصی انتشار یافته است. شرکت صادرات و واردات بنگلادش (بگزیمکو) در سال ۱۹۷۲ تأسیس شد و یکی از شرکت‌های اصلی هلدینگ بگزیمکو (یکی از بزرگترین هلدینگ‌ها در بنگلادش) است. این شرکت هم اکنون ۱۰۰۰۰ کارمند دارد و در زمینه‌های نساجی، مستغلات، سرامیک، فناوری اطلاعات، بازرگانی و سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کند و نساجی بزرگترین بخش آن است.

هدف از انتشار این اوراق تأمین مالی پروژه ساخت نیروگاه خورشیدی تیستا به ارزش (۱۴,۱۸۵ میلیارد تاکا) و نیروگاه خورشیدی کورتوتا به ارزش (۲,۳ میلیارد تاکا) و نیز پروژه توسعه بخش نساجی بگزیمکو (به ارزش ۶ میلیارد تاکا) عنوان شده است. دلیل این که نام‌گذاری این اوراق باعنوان اوراق سبز، استفاده از وجوه حاصل از انتشار این اوراق در تأمین مالی دو پروژه نیروگاه خورشیدی است. این اوراق به انتخاب سرمایه‌گذاران قابل تبدیل یا بازخريد است و هر ساله سرمایه‌گذاران می‌توانند ۲۰ درصد از اوراق خود را به سهام شرکت بگزیمکو تبدیل نمایند. در این گزارش ابتدا به بررسی ساختار انتشار اوراق استصناع بگزیمکو و سپس به مقایسه ساختار انتشار آن با اوراق استصناع در ایران پرداخته شده است. در بخش آخر گزارش هم به بررسی زوایای فقهی قرارداد استصناع فراگیر^۱ پرداخته خواهد شد.

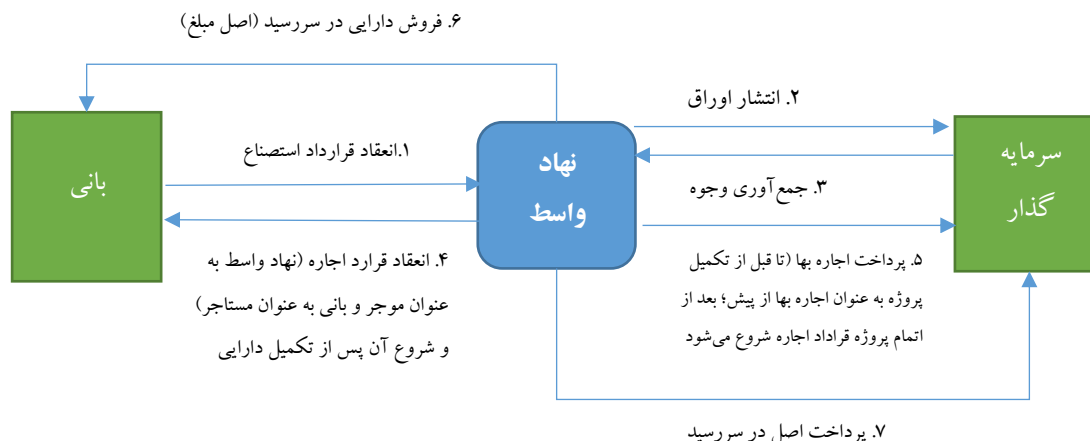
فعالان اقتصادی می‌توانند از اوراق استصناع جهت تأمین مالی پروژه‌های عمرانی و ساخت‌وساز (مانند تأمین مالی قراردادهای ساخت و تولید^۲ استفاده کنند. علی‌رغم نیاز به تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، در ایران تنها یک‌بار در سال ۱۳۹۴، به حجم ۱۶۴ میلیارد تومان و جهت تأمین مالی پروژه تولید کنسانتره از اوراق استصناع استفاده شده است. با توجه به عدم استفاده از ظرفیت اوراق استصناع در کشور بررسی تجربه انتشار این اوراق در سایر کشورها می‌تواند در بهبود ساختار اوراق استصناع و افزایش جذابیت آن برای بانی و سرمایه‌گذاران مؤثر باشد.

۲. فرآیند انتشار اوراق

اوراق استصناع بگزیمکو، نوعی از اوراق استصناع با ترکیب عقد اجاره است. بانی به‌عنوان مستأجر پروژه تا قبل از اتمام ساختار اجاره بها را به‌صورت موصوفه فی الذمه می‌پردازد؛ و بعد از ساخت پروژه اجاره بهای دارایی‌های ساخته شده را پرداخت می‌کند. شکل ۱ فرآیند ساده شده اوراق استصناع بگزیمکو را نشان می‌دهد؛

^۱ Master Istisna' Agreement

^۲ EPC



شکل ۱ - شکل ساده انتشار اوراق سبز بگزیمکو

فرآیند انتشار این اوراق در دو مرحله بررسی می شود؛

مرحله اول: شکل گیری نهاد واسط و سپس تهیه مواد و ماشین آلات^۱ و ساخت پروژه

این مرحله در سه گام انجام می شود و از زمان انتشار اوراق تا زمان تکمیل پروژه زمان زمان می برد؛

(۱) انعقاد قرارداد استصناع

در ساختار حقوقی اوراق مذکور ابتدا شرکت بگزیمکو به عنوان عامل و نماینده شرکت های تیستا و کورتوتا، دارایی های شرکت تیستا و کورتوتا و ماشین آلات نساجی شرکت بگزیمکو را به ناشر می فروشد. لازم به ذکر است که بانی (شرکت بگزیمکو) دارایی های مورد نیاز برای ساخت پروژه را خریداری کرده و سپس آن ها را به نهاد واسط منتقل می کند. در ادامه ناشر خود شرکت بگزیمکو را مسئول تکمیل ساخت پروژه های مذکور با استفاده از منابع جمع آوری شده از محل انتشار اوراق قرار می دهد. بگزیمکو متعهد است از تمامی وجوه جمع آوری شده در جهت اجرای پروژه ها استفاده نماید.

(۲) اختیار خرید^۲ و اختیار فروش^۳

بگزیمکو این اختیار را به ناشر می دهد تا ناشر بتواند در سررسید، شرکت بگزیمکو را ملزم به خرید دارایی ها (ماشین آلات و تجهیزات) نماید. همچنین ناشر نیز این اختیار را به بگزیمکو می دهد تا ۶۰ ماه پس از زمان انتشار اوراق، بتواند ناشر را ملزم به فروش تمامی حقوق و دارایی ها به بگزیمکو کند. در صورت نکول بانی (شرکت بگزیمکو) این اختیار ملغی خواهد شد.

^۱ Procurement

^۲ Purchase Undertaking

^۳ Sale Undertaking

۳) پیش پرداخت اجاره بها^۱

با توجه به اینکه در مرحله اول ماشین آلات و تجهیزات هنوز ساخته نشده، قابل اجاره دادن نیستند. بنابراین بانی در این مرحله پرداخت‌های دوره‌ای را تحت عنوان پیش پرداخت اجاره بها انجام می‌دهد که به این نوع از قرارداد، اجاره موصوفه فی الذمه گفته می‌شود. این اجاره هنگامی کاربرد دارد که در هنگام انعقاد قرارداد اجاره، دارایی وجود ندارد. همچنین در صورتی که ناشر در اجاره دادن ماشین‌آلات نکول کند، بگزیمکو می‌تواند اجاره‌بهایی که از پیش پرداخت کرده است را از ناشر باز پس گیرد.

در ادامه تمامی گام‌های مرحله اول نشان داده شده است:

گام اول: دریافت تأییدیه شرعی ساختار اوراق؛

گام دوم: بگزیمکو با ناشر (نهاد واسط) قرارداد استصناع نصب و راه‌اندازی ماشین‌آلات را منعقد می‌کند (ناشر به‌عنوان سازنده و بگزیمکو به‌عنوان سفارش‌دهنده)؛

گام سوم: انعقاد قراردادهای زیر توسط ناشر (نهاد واسط) با شرکت بگزیمکو؛

۱) انعقاد قرارداد استصناع (بگزیمکو به ناشر سفارش ساخت پروژه‌های مذکور را می‌دهد)؛

۲) تعهد به فروش تجهیزات توسط ناشر اوراق به شرکت بگزیمکو (در سررسید اوراق)؛

۳) تعهد به خرید تجهیزات توسط بگزیمکو به ناشر (در سررسید اوراق)؛

۴) انعقاد قرارداد اجاره ماشین‌آلات (ناشر به‌عنوان موجر و بانی به‌عنوان مستأجر).

گام چهارم: انتقال مبلغ جمع‌آوری شده به حساب پروژه (مدیریت این حساب توسط شرکت بگزیمکو انجام خواهد شد)؛

گام پنجم: خرید ماشین‌آلات مندرج در قرارداد؛

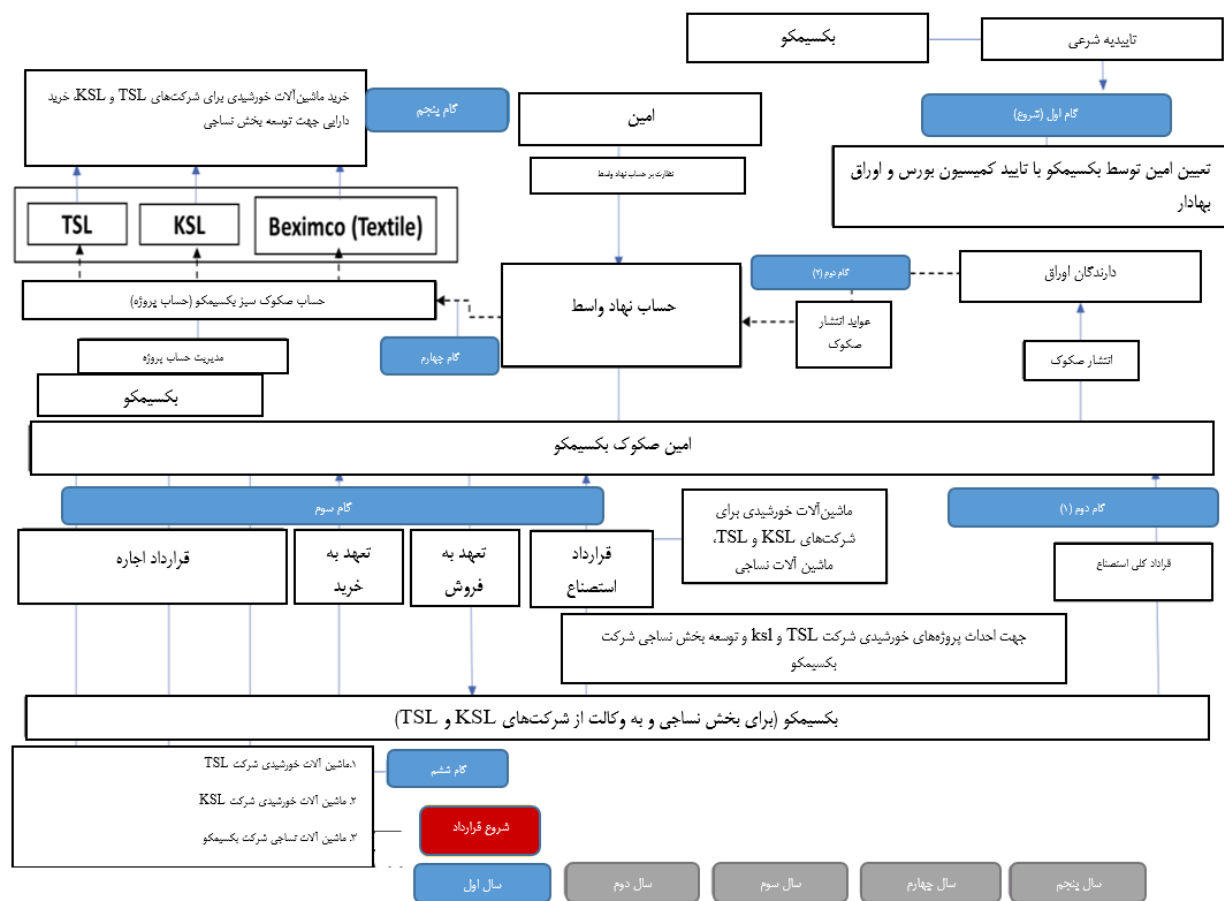
گام ششم: انعقاد قرارداد اجاره؛

گام هفتم: پرداخت اجاره‌بها از پیش توسط شرکت بگزیمکو؛

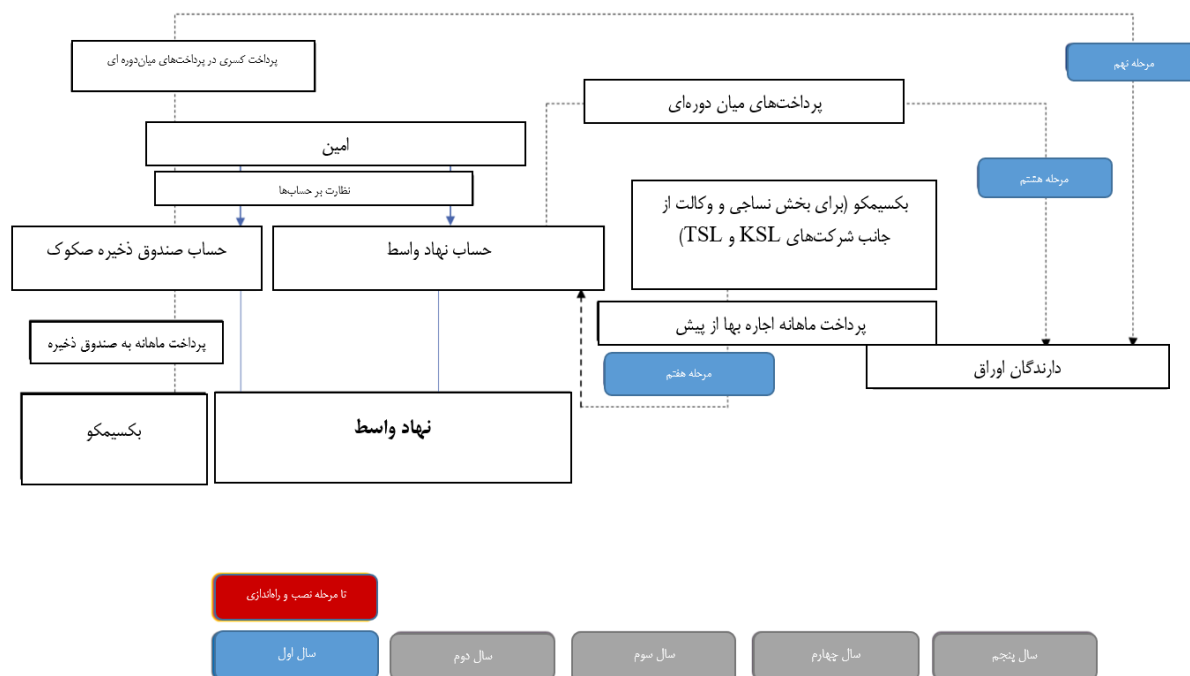
گام هشتم: پرداخت سودهای میان‌دوره‌ای توسط ناشر به دارندگان اوراق؛

گام نهم: پرداخت سودهای میان‌دوره‌ای در صورت کسری، از صندوق ذخیره اوراق؛

¹ Advance Lease Rental



شکل ۲ - مرحله تهیه و نصب ماشین آلات



شکل ۳- مرحله تهیه و نصب ماشین‌آلات

مرحله دوم: پس از اتمام پروژه ساخت و نصب ماشین‌آلات تا سررسید

این مرحله از زمان ساخت پروژه تا سررسید اوراق به طول خواهد انجامید و شامل دو مرحله می‌باشد؛

(۱) پرداخت سود میان‌دوره‌ای

پس از تکمیل پروژه قرارداد اجاره شروع خواهد شد و ناشر (نهاد واسط) ماشین‌آلات نساجی شرکت بگزیمکو و دو نیروگاه خورشیدی کورتوتا و تیستا را به بگزیمکو اجاره خواهد داد و قرارداد اجاره پس از پرداخت اجاره‌بها اتمام پیدا خواهد کرد. بانی موظف است ماهانه ۰,۷۵٪ از ارزش خرید ماشین‌آلات را به ناشر تحت عنوان اجاره بها پرداخت کند و ناشر اجاره بها جمع‌آوری شده را در فواصل ۶ ماهه به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید. امین باید اطمینان حاصل کند، اجاره بهایی که به صورت ماهانه در حساب جمع می‌شود، جهت توزیع سود میان‌دوره‌ای (۶ ماهه) به دارندگان اوراق استفاده خواهد شد. در جدول ۱ نحوه محاسبه نرخ اجاره‌بها نمایش داده شده است؛

جدول ۱ - نرخ اجاره‌بها در اوراق استصناع بگزیمکو

مستأجر	ارزش خرید	اجاره‌بها (۹٪ قیمت خرید)
بگزیمکو (بخش نساجی)	۶۰۱۳	۵۴۱
تیستا	۱۴۱۸۴	۱۲۷۶
کورتوتا	۲۳۰۱	۲۰۷

میزان سود پرداختی اوراق برابر با نرخ پایه (نرخ اجاره بها) به علاوه یک نرخ اضافی^۱ خواهد بود. نرخ سود اضافی تحت عنوان هبه (هدیه) به سرمایه‌گذاران پرداخت خواهد شد و جهت افزایش جذابیت اوراق به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. این نرخ برابر است با ۱۰ درصد از نرخ تقسیم سود شرکت بگزیمکو. به طور مثال اگر نسبت سود تقسیم شده به قیمت سهام شرکت در یکسال ۱۰ درصد باشد. در سال آینده سود دوره‌ای که به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود برابر ۱۱ درصد خواهد بود (یعنی ۱۰ درصد نرخ پایه (اجاره بها) + ۱ درصد (به عنوان هدیه)).

در صورتی که بانی از پرداخت کل یا بخشی از مبلغ اجاره بها ناتوان باشد، کسری از صندوق ذخیره پرداخت خواهد شد. در صورت پرداخت از صندوق ذخیره، بگزیمکو باید مبلغی که از صندوق ذخیره برداشت شده را دو مرتبه به صندوق واریز نماید.

۲) بازپرداخت نهایی

پرداخت اصل اوراق در سررسید تحت عنوان بازخرید دارایی‌ها انجام خواهد شد. به معنای دیگر در سررسید ناشر دارایی‌های مبنای انتشار را به قیمت اسمی اوراق به بانی می‌فروشد و وجوه حاصل را تحت عنوان بازپرداخت اصل به دارندگان اوراق پرداخت می‌نماید. امین باید اطمینان حاصل کند که مبلغی که ناشر از فروش دارایی‌ها دریافت می‌کند برای پرداخت نهایی به سرمایه‌گذاران مصرف شود. در صورتی که دارنده اوراق تمام یا قسمتی از اختیار تبدیل اوراق خود به سهام را اعمال نکرده باشد، تمام یا بخشی از قیمت اعمال (قیمت خرید کالا) به وی پرداخت می‌شود. در ادامه فرآیند اجرای مرحله دوم اشاره شده است؛

مرحله دوم: پس از اتمام پروژه تا سررسید اوراق: این مرحله از سال اول تا انتهای سال پنجم به طول می‌انجامد (فرآیندهایی که در این مرحله طی می‌شود در شکل‌های ۳ و ۴ نمایش داده شده است)؛

گام دهم: اتمام ساخت و راه‌اندازی و سپس شروع قرارداد اجاره؛

گام یازدهم: پرداخت هزینه تولید برق توسط هیئت توسط انرژی بنگلادش به حساب ناشر (نهاد واسط)؛

گام دوازدهم: پرداخت اجاره بها به صورت ماهانه توسط بگزیمکو؛

گام سیزدهم: پرداخت میان دوره‌ای به دارندگان اوراق؛

گام چهاردهم: پرداخت بازده مبالغ استفاده نشده از برق تولیدی از حساب ناشر (نهاد واسط) به حساب اوراق؛

گام پانزدهم: پرداخت سود در صورت کسری، از صندوق ذخیره اوراق؛

گام شانزدهم: اعمال یا عدم اعمال اختیار تبدیل توسط سرمایه‌گذاران؛

گام هفدهم: خرید ماشین‌آلات و تجهیزات از ناشر (نهاد واسط) اوراق توسط شرکت بگزیمکو؛

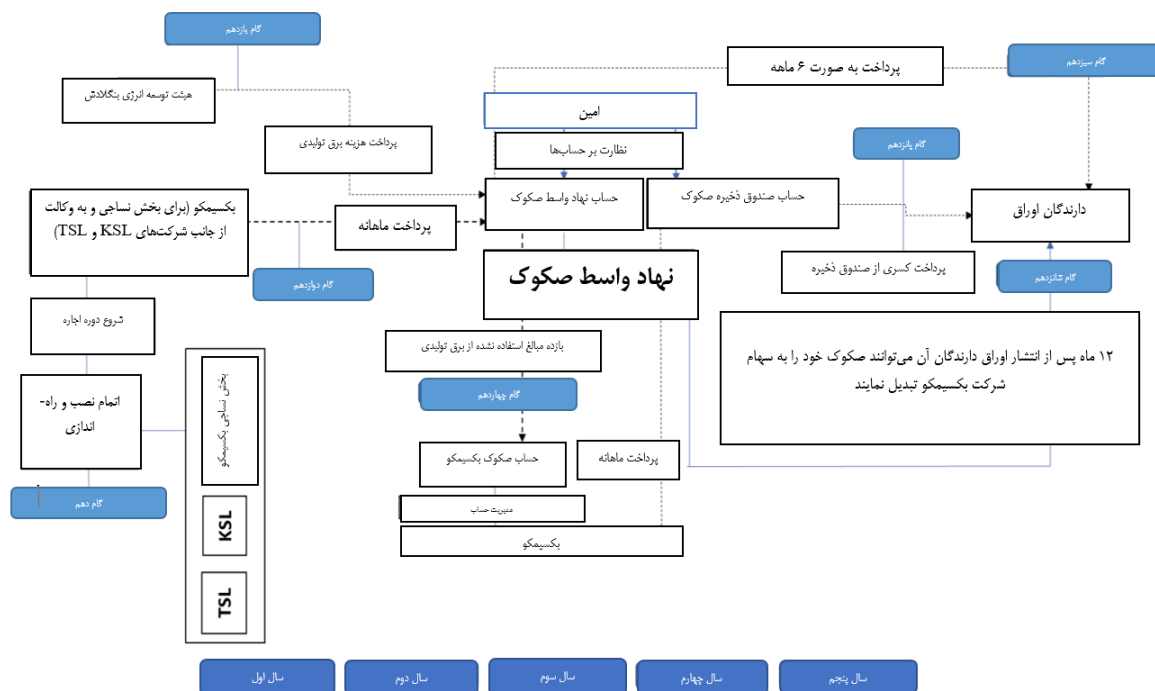
گام هجدهم: استفاده از منابع صندوق ذخیره اوراق و واریز آن به حساب ناشر اوراق؛

¹ Profit margin rate

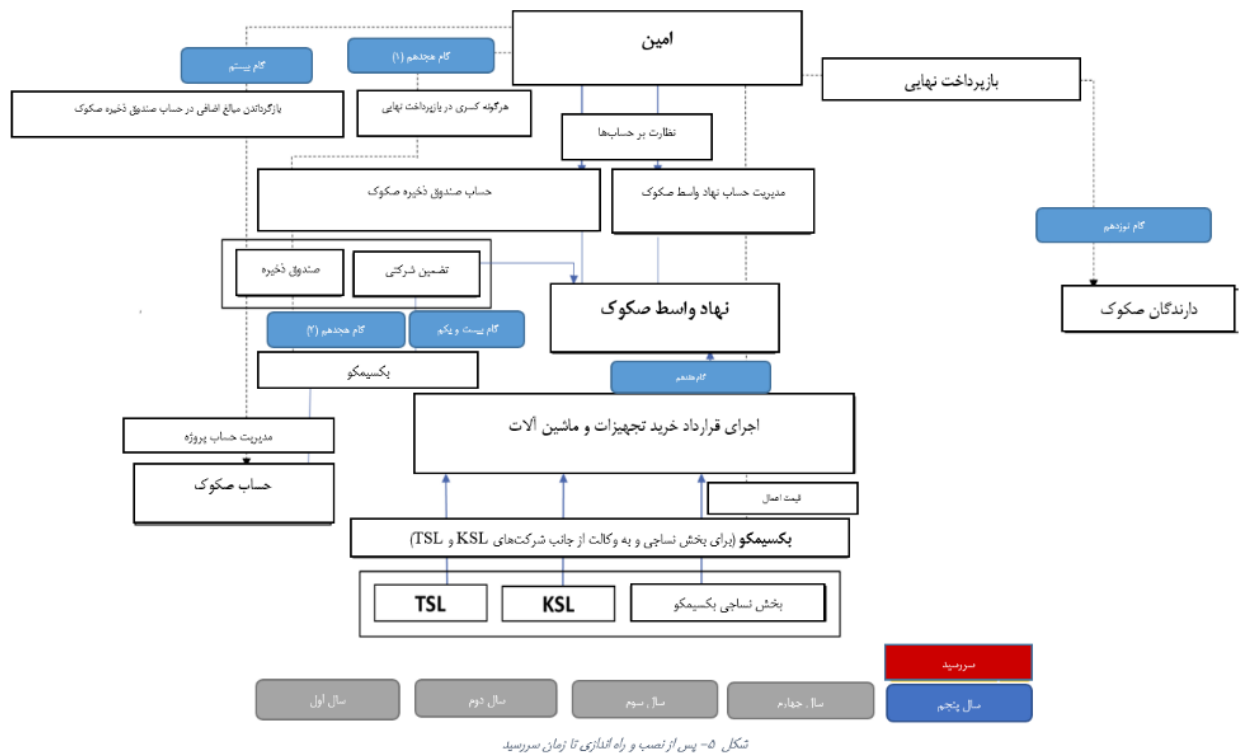
گام نوزدهم: بازپرداخت اصل اوراق (قیمت خرید ماشین آلات و تجهیزات) به سرمایه گذاران؛

گام بیستم: برگشت مبالغ اضافی موجود در صندوق ذخیره اوراق به حساب پروژه (متعلق به بانی اوراق)؛

گام بیست و یکم: استفاده از تضمین شرکتی (در صورت عدم پرداخت اصل اوراق) توسط ناشر.



شکل ۳ - پس از نصب و راه اندازی تا زمان سررسید



جدول اطلاعات اورق

جدول ۲- اطلاعات مربوط به انتشار اوراق

¹ Profit Margin Rate

اگر سود تقسیم شده در مجمع بگزیمکو کم تر یا مساوی با نرخ پایه باشد، تنها نرخ پایه پرداخت خواهد شد.	
زمان بندی پرداخت سود	پرداخت سود در فواصل ۶ ماهه
نوع انتشار	اوراق سبز با پشتوانه قابل باز خرید یا قابل تبدیل
شیوه عرضه	عرضه خصوصی: ۵۰٪ از حجم انتشار اوراق سهامداران فعلی: ۲۵٪ از حجم انتشار اوراق عرضه عمومی: ۲۵٪ از حجم انتشار اوراق
اختیار تبدیل اوراق استصناع به سهام	به سهام شرکت بگزیمکو با نرخ (۲۵٪) تنزیل نسبت به متوسط قیمت ۲۰ روزه سهام بگزیمکو در بورس) ۲۰٪ از اوراق هر ساله قابل تبدیل بوده و با اختیار سرمایه گذار در بورس بنگلادش قابل معامله خواهد بود.
امین	Investment Corporation of Bangladesh
استفاده از مبالغ انتشار	مبالغ جمع آوری شده در ساخت پروژه های خورشیدی تستا به مبلغ ۱۴,۱۸۵ میلیارد تاکا و پروژه کورتوتا به مبلغ ۲,۳ میلیارد تاکا و تأمین مالی و تأمین مالی مجدد ماشین آلات و تجهیزات لازم جهت توسعه بخش نساجی بگزیمکو به مبلغ ۶ میلیارد تاکا هزینه خواهد شد.
دارایی های پایه اوراق	ماشین آلات و تجهیزاتی پروژه خورشیدی تیستا ماشین آلات و تجهیزاتی پروژه خورشیدی کورتوتا ماشین آلات ریسندگی که باید برای پروژه توسعه ای خریداری شود.
باز خرید نهایی	در صورتی که یکی از دارندگان اوراق، تمام یا بخشی از اختیار تبدیل خود را اعمال نکند، در تاریخ سر رسید قیمت اعمال (قیمت خرید ابزار آلات که بگزیمکو به ناشر پرداخت می کند) را دریافت خواهد کرد.
اعتبار افزاها	برای قیمت اصل اوراق ۱. قرارداد واگذاری^۱ (از شرکت تیستا و کورتوتا) ۲. صندوق ذخیره (از بگزیمکو) ۳. تضمین شرکتی (از بگزیمکو) برای پرداخت های دوره ای ۱. سپرده کردن پرداخت های تعرفه ای ۲. صندوق ذخیره (از بگزیمکو) در صورت نکول ۱. تکافل/ بیمه صندوق ذخیره
وقوع نکول	در صورتی که بانی به صورت عمدی ۳ دوره یا ۱۲ ماه در قرارداد اجاره از پرداخت مبالغ تعهد شده به ناشر نکول کند، کنترل بر روی دارایی های اوراق به امین منتقل خواهد شد. امین در صورت نیاز، فرآیند انحلال یا هر روش دیگری را شروع خواهد نمود. امین باید به بلافاصله سازمان بورس بنگلادش را از تصمیم خود مطلع سازد.
هیئت نظارت شرعی	این اوراق یک هیئت ۵ نفره جهت نظارت شرعی دارد.
رتبه اعتباری	رتبه اوراق: A رتبه بانی: بلندمدت: A، کوتاه مدت: ST-2
قابلیت انتقال و معامله	هر کدام از ورقه های اوراق در بورس بنگلادش قابل معامله خواهد بود.
قانون حاکم	این اوراق از قانون بنگلادش و مطابق با استانداردهای شرعی AAOIFI منتشر خواهد کرد.

¹ Assignment Aggrements

شرکای اصلی	
BEXIMCO Green-Sukuk Trust	ناشر
شرکت بگزیمکو	بانی
شرکت کورتوتا (کورتوتا) شرکت تیستا (تیستا) بخش نساجی شرکت بگزیمکو	ذینفعان
City Bank Capital Resources Limited ("CBCRL")	مشاور عرضه
City Bank Capital Resources Limited Agrani Equity & Investment Limited	مدیر عرضه
Emerging Credit Rating Limited	شرکت رتبه‌بندی
BEXIMCO Green-Sukuk Trust مطابق با رهنمودهای سازمان بورس بنگلادش و مطابق ضوابط شرعی تشکیل خواهد شد. مسئولیت همه دارایی‌های پایه انتشار اوراق بر عهده نهاد واسط خواهد بود. نهاد واسط در ساختار اوراق مالک منفعتی و قانونی دارایی‌های پایه انتشار اوراق است. امین پس از بازخرید اوراق منحل خواهد شد.	تشکیل و انحلال نهاد واسط (SPV)

۳) چگونگی تبدیل اوراق به سهام

دارندگان اوراق در طول دوره اوراق می‌توانند ۱۰۰٪ اوراقی که در اختیار دارند را به سهام عادی شرکت بگزیمکو تبدیل کنند. نرخ تبدیل اوراق استصناع بگزیمکو به سهام آن برابر با ۰,۷۵ میانگین ۲۰ روز اخیر قیمت سهام بگزیمکو، و نرخ اسمی اوراق است. در طول ۵ سال دوره سررسید، این اوراق قابل تبدیل یا بازخرید - به انتخاب سرمایه‌گذار - خواهد بود. دارندگان اوراق هر ساله می‌توانند تا ۲۰٪ (با ضرایب ۵٪ یعنی ۱۰٪، ۱۵٪ و ۲۰٪) از حجم اوراق را به سهام شرکت بگزیمکو تبدیل کنند. در صورتی که اختیار تبدیل اعمال نشود این اختیار به سال آتی منتقل خواهد شد. به عنوان مثال اگر سرمایه‌گذار در سال اول اختیار تبدیل خود را اعمال نکرد، در سال دوم می‌تواند ۴۰٪ از اوراقی را که در اختیار دارد، به سهام شرکت بگزیمکو تبدیل نماید.

۴) بررسی اعتبار افزایشها^۱ در ساختار اوراق

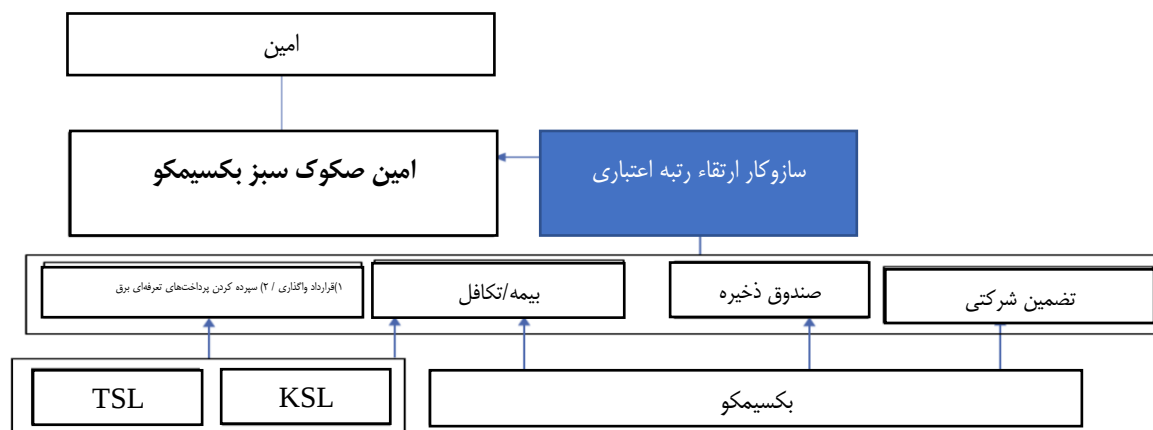
در این اوراق از سازوکارهای اعتبارافزای متفاوتی استفاده شده است. این اعتبارافزاهای افزایش اطمینان سرمایه‌گذار نسبت به دریافت سود و اصل مبلغ خود طراحی شده است. برای تضمین بازخرید دارایی‌ها در ساختار این اوراق از سازوکارهای قرارداد واگذاری^۲ (از شرکت تیستا و کورتوتا)، صندوق ذخیره^۳ (از بگزیمکو) و تضمین شرکتی (از بگزیمکو) استفاده می‌شود. همچنین برای تضمین انجام پرداخت‌های دوره‌ای، از سازوکارهای سپرده کردن پرداخت‌های تعرفه‌ای و صندوق ذخیره (از بگزیمکو) استفاده خواهد شد. همچنین در صورت نکول بانی، می‌توان از منابع صندوق ذخیره اوراق

^۱ Credit enhancements

^۲ Assignment Agreements

^۳ Sinking Fund

پرداخت نمود، همچنین خود دارایی‌ها بیمه خواهد شد تا در صورت نکول بانی، سرمایه‌گذاران اطمینان از امکان فروش دارایی‌ها در سررسید داشته باشند. در شکل ۶ سازوکارهای اعتبار افزایش در ساختار اوراق نمایش داده شده است؛



شکل ۲ - سازوکار ارتقاء رتبه اعتباری در ساختار اوراق

- **تضمین شرکتی^۱:** شرکت بگزیمکو ضمانت بازپرداخت اصل در سررسید را به امین اوراق خواهد داد.
- **قرارداد واگذاری^۲ (به عنوان اعتبار افزایش در پرداخت قیمت اعمال اوراق):** پس از اعلام وصول وجوه در صندوق اوراق شرکت‌های تیستا و کورتوتا و بگزیمکو باید تمامی حقوق و منافع درآمدها و دریافتنی‌های شرکت تیستا (به ارزش ۳۵۹۴,۳ تاکا) و کورتوتا (به ارزش ۵۹۶,۲ تاکا) را به ناشر واگذار کنند. قرارداد واگذاری پس از پرداخت قیمت اعمال منقضی خواهد شد. پس از انقضا قرارداد ناشر نباید از دارایی‌های تیستا و کورتوتا چیزی در اختیار داشته باشد. شرکت‌های تیستا و کورتوتا برق تولیدی خود را به هیئت توسعه انرژی بنگلادش به فروش می‌رسانند. در صورت نکول بانی، ناشر (نهاد واسطه) می‌تواند تعرفه‌های تولید برق را از هیئت توسعه انرژی بنگلادش^۳ دریافت نماید. گرچه در صورت نکول، بانی قبل از استفاده از قرارداد واگذاری باید از صندوق ذخیره استفاده نماید.
- **صندوق ذخیره اوراق^۴:** بانی موظف است، ماهانه مبلغی را در این صندوق واریز کند تا در صورت عدم توانایی بانی برای پرداخت اصل یا سود اوراق به سرمایه‌گذاران، مبلغ مورد نیاز از صندوق مذکور تهیه شود. در ساختار اوراق بانی باید حداکثر ماهانه ۵,۳ میلیون تاکا تا سررسید در صندوق ذخیره سپرده‌گذاری کند. مبلغی که باید در صندوق سپرده‌گذاری شود می‌بایست هر ساله مورد بازنگری واقع شود و بازنگری در مبالغ واریزی توسط بگزیمکو با توجه به سود حاصله در صندوق خواهد بود. صندوق، منابع جمع‌آوری شده را با رضایت بگزیمکو و در

¹ Corporate Guarantee

² Assignment Agreement

³ Bangladesh Power Development Board

⁴ Sinking Fund

راستای منافع دارندگان اوراق فرصت‌های سرمایه‌گذاری سازگار با شریعت سرمایه‌گذاری خواهد نمود. تمامی سودهای حاصله به منابع صندوق اضافه خواهد شد و امین باید هر ۳ ماه یکبار گزارشی از میزان سپرده‌گذاری در صندوق، سود حاصل شده، نوع و سررسید سرمایه‌گذاری‌های انجام شده به همراه گردش حساب این صندوق ارائه نماید.

منابع صندوق در انتهای دوره می‌بایست بین دارندگان اوراق جهت بازخرید نهایی اوراق مصرف شود. پس از پرداخت قیمت اعمال، این مبلغ باید به حساب پروژه منتقل شود و بگزیمکو حساب صندوق را می‌بندد. همچنین منابع صندوق ذخیره می‌تواند جهت جبران کمبود منابع در پرداخت‌های دوره‌ای استفاده شود.

- **سپرده‌گذاری پرداخت‌های تعرفه‌ای:** پس از نصب و راه‌اندازی پروژه خورشیدی، هیئت توسعه انرژی بنگلادش، هزینه برق تولید شده در پروژه خورشیدی تیستا و کورتوتا نزد امین سپرده‌گذاری خواهد نمود. چنانچه بگزیمکو در پرداخت اجاره‌بها در دوره قرارداد اجاره نکول کند، امین باید اجاره‌بها را از میزان پولی که در حسابش قرار دارد به حساب پروژه انتقال دهد. در صورتی که در پرداخت اجاره نکولی رخ ندهد، امین تمامی مبالغ جمع‌آوری شده را به حساب پروژه انتقال می‌دهد.

- **بیمه:** بگزیمکو باید ماشین‌آلات نساجی خود و شرکت‌های تیستا و کورتوتا باید پروژه‌های خود را تا زمان انحلال ناشر اوراق بیمه (بیمه اسلامی یا تکافل) کنند.

۵) اوراق سفارش ساخت (استصناع) در ایران

مدل عملیاتی اوراق سفارش ساخت یا استصناع (با فرض وحدت بانی و سازنده) در تاریخ ۱۳۹۳/۵/۲۹ به تصویب کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده و متعاقب آن آخرین اصلاحیه دستورالعمل انتشار این اوراق در تاریخ ۱۴۰۱/۰۳/۳۰ به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.

مطابق بند ۱ ماده ۱ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت، "اوراق سفارش ساخت: اوراق بهادار بی‌نامی است که ناشر بر اساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می‌کند. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند" (دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت، مصوب ۱۳۹۲/۰۹/۰۲ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)

همچنین در بند ۷ ماده ۱ این دستورالعمل قرارداد سفارش ساخت را چنین تعریف کرده است، "قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معینی در آینده متعهد می‌شود".

از آنجا که قرارداد سفارش ساخت یک قرارداد با نرخ اجرت مشخص است و بعد از ساخت واگذاری دارایی بر اساس قرارداد مراحله و یا اجاره به شرط تملیک صورت می‌گیرد، اوراق سفارش ساخت از جمله اوراق با درآمد ثابت قلمداد می‌شود.

سازوکار عملیاتی

سازوکار عملیاتی انتشار اوراق استصناع به این صورت است که ابتدا با انتشار اوراق سفارش ساخت از طریق نهاد واسطه، رابطه وکیل و موکل میان نهاد واسطه و خریداران اوراق برقرار می‌گردد. سپس نهاد واسطه به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد سفارش ساخت با بانی اقدام نموده و بانی ملزم به اتخاذ تمهیدات و پیگیری لازم جهت ساخت دارایی موضوع انتشار و تحویل آن به نهاد واسطه است. در ادامه نهاد واسطه بعد از تحویل گرفتن دارایی، می‌تواند آن را در قالب عقد دیگری مانند اجاره، مباحه و... تا پایان عمر اوراق در اختیار بانی قرار دهد.

✓ در این مدل، بانی (تأمین مالی شونده) و صانع (سازنده) دارای یک شخصیت حقوقی هستند.

✓ برای انتشار اوراق بانی باید یک ضامن معتبر از میان بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های بیمه تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های مادر (هلدینگ)، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی معرفی کند.

✓ همچنین انتشار این اوراق صرفاً از طریق نهاد واسطه صورت می‌گیرد.

بانی می‌تواند برای هر نوع دارایی که امکان ساخت و تحویل آن در مواعد زمانی مورد نظر بانی وجود داشته باشد اقدام به انتشار اوراق نماید. دارایی‌هایی که به مقادیر زیاد و به طور مستمر در کوتاه‌مدت تولید می‌شود، نمی‌تواند مبنای انتشار اوراق قرار گیرد.

در این مدل، دارایی در حال ساخت تا پرداخت کلیه وجوه اوراق، به وکالت از طرف دارندگان اوراق تحت مالکیت نهاد واسطه قرار می‌گیرد. اسناد، مدارک و قراردادهای مربوط به دارایی به وکالت از دارندگان اوراق در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه قرار می‌گیرد. بانی موظف است گزارشی در خصوص ساخت دارایی را با تأیید ناظر حداقل هر شش ماه یکبار ارائه نماید. گزارش مذکور در مقاطع سالیانه علاوه بر تأیید ناظر باید با اظهارنظر حسابرس ارائه گردد. همچنین نهاد واسطه در هر مرحله، پس از دریافت گزارش پیشرفت کار (فیزیکی و مالی) که به تأیید ناظر و بانی رسیده است، پرداخت‌های مربوط را انجام می‌دهد.

۶) تطابق ساختار اوراق استصناع داخلی با اوراق استصناع بگزیمکو

اولین اوراق استصناع در بازار بورس ایران در سال ۱۳۹۴ توسط شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی برای احداث کارخانه کنسانتره و گندله منتشر شد. این اوراق با نماد «صملی ۹۷۰۹» در تابلوی بازار بورس درج شد. سایر شرایط این اوراق در جدول ۳ ارائه شده است. تا کنون تنها یک مورد اوراق استصناع در بازار سرمایه ایران منتشر شده است.

جدول ۳- شرایط اوراق استصناع منتشر شده در بازار کشور

نام اوراق	اوراق سفارش ساخت توسعه ملی
نماد معاملاتی	صملی ۹۷۰۹
موضوع انتشار	ساخت ساختمان‌های صنعتی کارخانه کنسانتره و کارخانه گندله هر یک با ظرفیت تولید ۲,۵ میلیون تن
نرخ اوراق	۲۳ درصد
تاریخ پرداخت‌های اجاره	هر سه ماه
مدت اوراق	۳ سال
سررسید اوراق	۱۳۹۷/۰۹/۰۲
مبلغ اسمی هر ورقه	۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال
ناشر	شرکت واسط مالی شهرپور دوم (با مسئولیت محدود)
موضوع فعالیت ناشر	خرید، فروش، اجاره، ساخت و ایجاد دارایی جهت انتشار اوراق بهادار برای تأمین مالی طرح‌های مبتنی بر معاملات موضوع عقود اسلامی، مدیریت وجوه حاصل از انتشار اوراق بهادار و انعقاد قراردادهای مربوطه ضروری در راستای انتشار اوراق بهادار
بانی	شرکت صنعتی و معدنی توسعه ملی (سهامی خاص)
موضوع فعالیت بانی	اکتشاف و استخراج و بهره‌برداری از معادن سنگ آهن و تولید کنسانتره از آن و تولید گندله و تولید سنگ آهن دانه‌بندی شده پس از اخذ مجوزهای لازم ایجاد و تأسیس و بهره‌برداری از کارخانجات فولادسازی و صنایع وابسته و انجام عملیات ذوب و ریخته‌گری و نورد و تولید انواع مقاطع و شمش‌ها و ورقه‌های فولادی
ضامن	شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی (سهامی عام)
حسابرس	مؤسسه حسابرسی بیات رایان
عامل پرداخت اجاره‌بها	شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام)
متعهد پذیرهنویس	شرکت تأمین سرمایه نوین (سهامی خاص)
بازارگردان	شرکت تأمین سرمایه نوین (سهامی خاص)
ناظر ساخت	شرکت مهندسی ارکان تدبیر صنایع (سهامی خاص)

به‌طور کلی می‌توان مواردی که در ساختار انتشار اوراق بگزیمکو با ساختار اوراق استصناع داخلی (طبق دستورالعمل انتشار اوراق) تفاوت دارند را در جدول ۴ خلاصه کرد.

جدول ۴: مقایسه اوراق استصناع بگزیمکو با اوراق استصناع منتشرشده در ایران

اوراق استصناع بگزیمکو	اوراق استصناع ایران	نهاد واسط
تراستی با عنوان «BEXIMCO Green» Sukuk Trust است که با عنوان حقوقی	شرکت با مسئولیت محدود است که به وکالت از طرف دارندگان اوراق و یا بانی اقدام به انتشار اوراق، نگهداری دارایی و حساب‌ها می‌کند.	

	تراست اقدام به نگهداری دارایی‌ها و تقسیم منافع به ذینفعان می‌نماید. ^۱	
تضمین اوراق	از ۵ سازوکار اعتبار افزا استفاده شده است: تضمین شرکتی، قرارداد واگذاری، صندوق ذخیره اوراق، سپرده‌گذاری پرداخت‌های تعرفه-ای، بیمه	ضامن (بانک و مؤسسات اعتباری و...)، رتبه‌بندی اوراق با اخذ وثایق (دارایی‌های مالی) و عرضه اوراق به قیمت بازار.
نرخ سود اوراق	از دو جز تشکیل شده است (نرخ ثابت + نرخ شناور (متناسب با سود شرکت))	نرخ ثابت است.
تبدیل به سهام	قابلیت تبدیل به سهام شرکت بصورت جمع‌شونده در اختیار دارندگان اوراق است.	در دستورالعمل دیده نشده است.
شیوه عرضه اوراق	ترکیبی از عرضه خصوصی و عمومی	همه اوراق بصورت عمومی عرضه می‌شوند.
هیئت نظارت شرعی	شورای ۵ نفره دارد	ساختار آن وجود ندارد
بانی	خریدار تجهیزات و سازنده است	خریدار تجهیزات و سازنده است
امین	نظارت بر حساب‌های نهاد واسط و پیگیری تحقق منافع ذینفعان	ساختار امین در انتشار اوراق وجود ندارد
محل پرداخت سودهای دوره‌ای	تا قبل از بهره‌برداری از پروژه‌ها اجاره موصوفه فی الذمه پروژه و بعد از بهره‌برداری اجاره پروژه و دارایی‌های آن است.	تا قبل از بهره‌برداری از پروژه‌ها سود علی‌الحساب توسط بانی پرداخت می‌شود و بعد از بهره‌برداری اجاره پروژه و دارایی‌های آن است.
ساماندهی پرداخت سود دوره‌ای و بازخرید اوراق توسط بانی	سرمایه‌گذاری بخشی از وجوه در صندوق ذخیره اوراق و پرداخت سودهای و بازخرید اوراق از طریق این صندوق.	پرداخت سودهای دوره‌ای و بازخرید اوراق از طریق پرداخت‌های بانی به ناشر. (در صورت نیاز به سرمایه‌گذاری وجوه، حساب سرمایه‌گذاری توسط نهاد واسط افتتاح می‌گردد).

۷) بررسی ابعاد فقهی و حقوقی قرارداد استصناع فراگیر ۲ در انتشار اوراق استصناع

• معرفی قراردادهای فراگیر

قرارداد استصناع فراگیر، از قراردادهایی است که ساختار انتشار اوراق استصناع بگزیمکو بکار رفته است. از آنجایی که این ساختار قراردادی نقش مهمی را در فرآیند تأمین مالی ایفا می‌کند، در این بخش قصد داریم به معرفی این ساختار قراردادی و بررسی ابعاد فقهی و حقوقی آن بپردازیم.

جهت تبیین مفهوم استصناع فراگیر، باید ابتدا مروری بر مفهوم فراگیری در قراردادها داشته باشیم. مطابق آنچه در برخی از منابع بین‌المللی حقوقی از جمله پایگاه contractscounsel.com ذکر شده است، قرارداد فراگیر سندی است که شرایط و ضوابط توافق میان حداقل دو نفر را مشخص می‌کند؛ با این توضیح که این نوع از قراردادها زمانی بکار می‌رود که بخواهیم

^۱ نهاد حقوقی تراست عموماً در کشورهای با نظام حقوق عرفی متداول است و در نظام حقوقی ایران چنین نهاد حقوقی تعریف نشده است.

^۲ Master Istisna Agreement

در تحت عنوان یک تفاهم کلی، مجموعه‌ای از توافقات را بگنجانیم. این موضوع در شرایطی که صحبت از یک قرارداد مشخص به همراه مجموعه دیگری از تعهدات در کنار آن (مثل ارائه خدمات پس از فروش، تضامین و تعهدات تحویل و مانند آن‌ها) می‌شود، کاربرد دارد^۱. بنابراین، وقتی صحبت از قرارداد فراگیر می‌شود، یک تفاهم جامع میان حداقل دو نفر منعقد می‌شود و در ضمن آن، مجموعه‌ای از حقوق و تعهدات بین طرفین منعقد می‌شود. به عنوان مثال، زمانی که در رابطه با قرارداد فروش از قرارداد فروش فراگیر صحبت می‌شود، خریدار و فروشنده در ضمن عقد بیع به مجموعه‌ای از حقوق و تکالیف پایبند می‌شوند. بعنوان مثال حقوق و تکالیف طرفین در عقد بیع عبارتند از:

- ۱- فروشنده متعهد می‌شود کالا را تا مقصد مورد نظر حمل کند و در مقصد به مشتری تحویل دهد.
 - ۲- مشتری متعهد می‌شود بعد از دریافت کالا، هزینه حمل را به فروشنده بپردازد.
 - ۳- فروشنده متعهد می‌شود تا زمان معینی (مثلاً ۶ ماه) بعد از انعقاد بیع، در صورت بروز ایراداتی که قبلاً معین شده است، هزینه تعمیرات کالای فروخته شده را بپردازد.
- بر مبنای آنچه در بالا گفته شد، زمانی که از قرارداد فراگیر صحبت می‌شود، یک قرارداد اصلی میان حداقل دو نفر منعقد شده و در ضمن قرارداد اصلی، طرفین به مجموعه‌ای از حقوق و تکالیف متعهد می‌شوند.

• انواع قراردادهای فراگیر^۲

قرارداد فراگیر، بر حسب اینکه چه موضوعی به تبع قرارداد اصلی مورد توافق طرفین قرارداد باشد، به دودسته کلی طبقه‌بندی می‌شود:

۱- **قرارداد فراگیر مشتمل بر تمدید قرارداد:** این نوع از قراردادهای فراگیر، مشتمل بر توافق جهت انعقاد قرارداد بعدی به تبع قرارداد فراگیر است. به عبارت دیگر، در این نوع قرارداد فراگیر، طرفین توافق می‌کنند که بعد از تحقق شرایط معینی که از قبل بین آنها توافق می‌شود، قرارداد دیگری بین آنها منعقد گردد که بعد از این قرارداد دوم هم در صورت وقوع شرایط معینی، قرارداد سوم منعقد می‌شود و به همین ترتیب، سایر قراردادهای بین طرفین به تبع آن قرارداد فراگیر منعقد می‌گردد.

۲- **قرارداد فراگیر مشتمل بر ارائه خدمات معین:** در این نوع از قراردادهای فراگیر، طرفین توافق می‌کنند که به موجب انعقاد قرارداد فراگیر، خدمات معینی ارائه گردد و این خدمات ارائه شده در صورت تحقق شرایط معینی که از قبل توافق شده است به صورت مستمر ارائه گردد. مثلاً قرارداد فراگیر جهت فروش کالاهای معینی بین طرفین منعقد می‌گردد و از جمله بندهای قرارداد فراگیر این است که در صورت بروز اشکالاتی در محصول فروخته شده، فروشنده

^۱ <https://www.contractsounsel.com/t/us/master-agreement#:~:text=A%20master%20agreement%20is%20a,services%2C%20warranties%2C%20and%20deliveries>

^۲ Master agreement

مكلف است محصول را تا درب تعمیرگاه حمل کند. در این صورت، ارائه این خدمات به دفعات به تبع قرارداد فراگیر بین طرفین توافق می‌شود.

با عنایت به توضیحات فوق‌الذکر، قراردادهای فراگیر بسته به این که از چه نوع باشد، مشتمل بر انعقاد قراردادهای بعدی یا ارائه خدمات بعدی به تبع انعقاد قرارداد فراگیر است.

• معرفی قراردادهای استصناع فراگیر از منظر شرط ضمن عقد

همان‌گونه که در بالا گفته شد، قرارداد فراگیر، قراردادی است که بین حداقل دو نفر منعقد می‌گردد و مشتمل بر انعقاد قراردادهای بعدی یا ارائه خدمات مشخص به تبع قرارداد فراگیر است. با عنایت به ماهیت قرارداد استصناع فراگیر در نظام حقوقی متعارف، می‌توان قرارداد استصناع فراگیر در فقه معاملات را به صورت انعقاد یک قرارداد و توافق در خصوص اموری در ضمن آن تفسیر کرد. در حقیقت از منظر فقه معاملات، قرارداد استصناع فراگیر توافقی است که به موجب آن طرفین در خصوص یک عقد و شرایطی در ضمن آن توافق می‌کنند. طبعاً پایبندی به شرایط در ضمن عقد استصناع از لوازم پایبندی به توافقات به عمل آمده بین طرفین است و این قرارداد به همراه شروط در ضمن آن، مجموعاً بسته قراردادی استصناع فراگیر را تشکیل می‌دهند.

از آنجا که در خصوص ملاحظات فقهی قرارداد استصناع تحقیقاتی صورت گرفته است^۱، در این بخش آن موضوعات را تکرار نمی‌کنیم. اما در خصوص ماهیت فقهی قرارداد استصناع فراگیر، می‌توان آن را به صورت شروطی در ضمن عقد استصناع تفسیر کرد.

• شرط ضمن عقد در فقه امامیه

در خصوص شروط ضمن عقد، ابتدا لازم است مروری بر معنای شرط داشته باشیم. راغب اصفهانی درباره ارتباط میان معنای شرط و معنای لغوی می‌نویسد: "الشَّرْطُ كُلُّ حَكْمٍ مَعْلُومٍ مَتَعَلِّقٍ بِشَيْءٍ يَقَعُ بَوَاقُوعُهُ، وَ ذَلِكَ الْأَمْرُ كَالْعَلَامَةِ لَهُ؛" یعنی هر حکم معلومی که به کاری تعلق می‌گیرد و انجامش حتمی است و واقع می‌شود^۲. بنابراین، شرط امری است که در ضمن یک پدیده دیگری تعهد می‌شود و در وقوع آن در واقع امر تردیدی نیست. مثلاً شخص الف به شخص ب اعلام کند که برای یک لیوان آب می‌آورم به شرط اینکه خودکارت را به من بدهی. در اینجا، آوردن آب مشروط به ارائه خودکار فرد شده است و وقوع آن حتمی است.

^۱ به عنوان نمونه ر.ک. مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص قرارداد استصناع؛ قابل دسترسی از طریق آدرس https://rdis.seo.ir/fa/category/list/40/?pub_type=3

^۲ راغب اصفهانی، المفردات فی غریب القرآن، تهران، ۱۳۶۲ به نقل از حسینی میرصفی، سیده فاطمه، ۱۳۹۸

عقد در اصطلاح آن چنان که در قانون مدنی آمده عبارت است از اینکه یک یا چند نفر در مقابل یک یا چند نفر دیگر تعهد بر امری نمایند و مورد قبول آنها باشد (ماده ۱۸۳ قانون مدنی) تعهد گاهی مستقلاً مورد قرارداد و عقد قرار می‌گیرد و گاه در ضمن قرارداد و تعهد مستقل دیگری به وجود می‌آید و در اثر این امر جنبه تبعی به خود خواهد گرفت که آن را شرط ضمن عقد گویند.

شرط (تعهد تبعی) با عقدی که شرط ضمن آن شده بستگی و رابطه نزدیکی پیدا می‌نماید. بر این مبنا، در دو حالت ذیل، شرط باطل خواهد بود^۱:

۱- هرگاه تعهد اصلی به جهتی از جهات باطل باشد، شرط ضمن آن باطل خواهد بود، زیرا وجود حقوقی شرط، منوط به وجود حقوقی تعهد اصلی است، ولی بالعکس هرگاه شرط ضمن عقد باطل باشد، تعهد اصلی باطل نمی‌شود، مگر در صورتی که وجود شرط موجب اخلال یکی از شرائط اساسی صحت عقد گردد، زیرا تعهد اصلی موجود حقوقی مستقلی است.

۲- هرگاه عقد جائزی به صورت شرط ضمن عقد لازم قرار داده شود، لزوم عقد اصلی در شرط ضمن خود تأثیر و سرایت می‌نماید و عقد جائز را مانند عقد لازم غیرقابل فسخ می‌گرداند.

• قرارداد استصناع فراگیر از منظر فقه معاملات

با عنایت به توضیحات فوق‌الذکر، می‌توان در خصوص قرارداد استصناع فراگیر از منظر فقه معاملات چنین جمع‌بندی کرد:

- ✓ عقد استصناع فراگیر، در حقیقت عقد استصناع منضم به شروطی است که در ابتدا بین طرفین توافق می‌شود.
- ✓ به نظر می‌رسد، شروط ضمن عقد استصناع فراگیر، با ذات یا عموماً ادله فقهی تعارض ندارند.
- ✓ با عنایت به اصل صحت در قراردادها، از آنجا که عموماً ادله صحت شامل استصناع فراگیر می‌شود، دلیلی دال بر عدم صحت استصناع فراگیر نداریم و از این رو، می‌توان استصناع فراگیر را مشمول ادله صحت عقود دانست.

۸) جمع بندی

اوراق استصناع سبز شرکت صادرات و واردات بنگلادش (بگزیمکو) در سال ۲۰۲۱ به ارزش ۳۰ میلیارد تاکا منتشر شده است. هدف از انتشار این اوراق تأمین مالی پروژه ساخت نیروگاه خورشیدی تیستا به ارزش (۱۴,۱۸۵ میلیارد تاکا) و نیروگاه خورشیدی کورتوتا به ارزش (۲,۳ میلیارد تاکا) و نیز پروژه توسعه بخش نساجی بگزیمکو (به ارزش ۶ میلیارد تاکا) است. دلیل این که این اوراق به عنوان اوراق سبز نام گذاری شده است استفاده از وجوه حاصل از انتشار این اوراق در تأمین مالی دو پروژه نیروگاه خورشیدی است.

این گزارش به بررسی ساختار انتشار اوراق یادشده پرداخته است. در ساختار انتشار اوراق یادشده، سرمایه‌گذاران می‌توانند از ترکیبی از نرخ سود ثابت و نرخ سود متغیر منتفع شوند. ساختار انتشار این اوراق، شامل دو مرحله به شرح ذیل است:

۱ حسینی میرصفی، سیده فاطمه، احکام مرتبط با شروط مخالف مقتضای عقد، دوفصلنامه علمی فقه مقارن، شماره ۱۴، پاییز و زمستان ۱۳۹۸

(۱) شکل‌گیری نهاد واسط (BEXIMCO Green-Sukuk Trust) و سپس تهیه مواد و ماشین‌آلات و ساخت پروژه

(۲) پس از اتمام پروژه ساخت و نصب ماشین‌آلات تا سررسید

در بخش دوم گزارش، مروری بر ساختار انتشار اوراق استصناع در بازار سرمایه ایران صورت گرفته و تجربه انتشار اوراق استصناع بگزیمکو با ساختار انتشار اوراق استصناع در ایران مقایسه شد. سازوکار عملیاتی انتشار اوراق استصناع در بازار سرمایه ایران به این صورت است که با انتشار اوراق سفارش ساخت از طریق نهاد واسط، رابطه وکیل و موکل میان نهاد واسط و خریداران اوراق برقرار می‌گردد. نهاد واسط به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد سفارش ساخت با بانی اقدام نموده و بانی ملزم به اتخاذ تمهیدات و پیگیری لازم جهت ساخت دارایی موضوع انتشار و تحویل آن به نهاد واسط است. نهاد واسط بعد از تحویل گرفتن دارایی، می‌تواند آن را در قالب عقد دیگری مانند اجاره، مباحه و... تا پایان عمر اوراق در اختیار بانی قرار دهد.

بخش آخر گزارش هم به تبیین قرارداد استصناع فراگیر در ساختار انتشار اوراق استصناع بگزیمکو پرداخته است. همان‌گونه که در متن اشاره شده است، قرارداد فراگیر سندی است که شرایط و ضوابط توافق میان حداقل دو نفر را مشخص می‌کند؛ با این توضیح که این نوع از قراردادها زمانی بکار می‌رود که بخواهیم تحت عنوان یک تفاهم کلی، مجموعه‌ای از توافقات را بگنجانیم. این موضوع در شرایطی که صحبت از یک قرارداد مشخص به همراه مجموعه دیگری از تعهدات در کنار آن (مثل ارائه خدمات پس از فروش، تضامین و تعهدات تحویل و مانند آن‌ها) می‌شود، کاربرد دارد.

در مجموع این گزارش با هدف معرفی اوراق استصناع بگزیمکو به فعالان بازار سرمایه و محققین ارجمند به رشته تحریر درآمده است و مناسب است محققان و دانش‌پژوهان، توسعه بازار سرمایه اسلامی را با بررسی تجربیات بین‌المللی هموار سازند.

۹) منابع و مأخذ

حسینی میرصفی، سیده فاطمه، احکام مرتبط با شروط مخالف مقتضای عقد، دوفصلنامه علمی فقه مقارن، شماره ۱۴، پاییز و زمستان ۱۳۹۸

راغب اصفهانی، المفردات فی غریب القرآن، تهران، ۱۳۶۲

https://www.beximco.com/storage/app/media/Reports/Information_Memorandum_of_Green_Sukuk_Public_Offer.pdf

<https://www.contractsounsel.com>

<https://rdis.seo.ir/fa/category/>