

اوراق سلف نفتی

دکتر هادی رحمانی



تقدیم به

همسرم الهام

که صبورانہ تیرگی ہایم را تاب می آورد

فهرست مطالب

پیشگفتار.....	۱۵
مقدمه.....	۱۹
بخش نخست - تأمین مالی از طریق اوراق سلف و تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	
۳۹	
فصل نخست: عقد سلف و شرایط بگارگیری آن در اوراق سلف نفتی.....	
۴۰	
مبحث نخست: عقد سلف.....	۴۲
گفتار نخست: معنای لغوی سلف.....	۴۲
گفتار دوم: معنای اصطلاحی سلف.....	۴۴
مبحث دوم: مشروعیت سلف و شرائط آن.....	۴۷
گفتار نخست: مشروعیت عقد سلف در فقه امامیه.....	۴۷
گفتار دوم: مشروعیت عقد سلف از دیدگاه فقهای اهل تسنن.....	۴۸
گفتار سوّم: شرائط صحت عقد سلف.....	۵۰
بند نخست: ذکر جنس مورد معامله.....	۵۰
بند دوم: ذکر وصف مورد معامله.....	۵۱
بند سوّم: قبض ثمن قبل از تفرّق و پرداخت کل ثمن هنگام معامله و ادّله ی فقهی آن.....	۵۱
بند چهارم: مشخصّ بودن مقدار کالای موضوع سلف و ثمن آن (تقدیر ثمن و مسلم فیه).....	۵۵
بند پنجم: تعیین سررسید تحویل کالا.....	۵۶

۶ □ اوراق سلف نفتی

- بند ششم: قدرت بر تحویل کالا در سررسید و تعذر تسلیم کالا ۵۷
- بند هفتم: شرایط مسلم فیه ۵۷
- مبحث سوم: اوراق سلف ۵۸
- گفتار نخست: تعاریف و تاریخچه‌ی اوراق سلف ۵۹
- بند نخست: تعاریف مرتبط با اوراق سلف ۵۹
- الف) قرارداد سلف استاندارد ۵۹
- ب) قرارداد سلف موازی ۵۹
- ج) قرارداد سلف موازی استاندارد ۶۱
- بند دوم: تاریخچه‌ی اوراق سلف ۶۳
- گفتار دوم: دارایی پایه در اوراق سلف و ملاک‌های انتخاب آن ۶۴
- گفتار سوم: محدودیت‌های انتشار اوراق سلف ۶۶
- گفتار چهارم: فواید و کاربردهای اوراق سلف ۶۷
- بند نخست: تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی ۶۷
- الف) تأمین مالی کوتاه مدت ۶۸
- ب) تأمین مالی بلند مدت ۶۹
- بند دوم: جبران کسری بودجه ۷۰
- بند سوم: پوشش ریسک ۷۱
- بند چهارم: کشف قیمت ۷۳
- بند پنجم: ابزار سیاست پولی برای عملیات بازار باز ۷۳
- مبحث چهارم: بررسی تحلیلی مدل‌های عملیاتی اوراق سلف ۷۵
- گفتار نخست: مدل عملیاتی عمومی اوراق سلف ۷۵
- گفتار دوم: مدل عملیاتی اوراق سلف دولت بحرین ۷۷
- گفتار سوم: مدل عملیاتی سلف موازی نفت در ایران و ابهامات آن ۸۰
- بند نخست: چرایی انتخاب اوراق سلف نفتی از میان روش‌های تأمین مالی .. ۸۱
- بند دوم: موانع قانونی ۸۱
- بند سوم: مسائل مربوط به نماد دلاری اوراق سلف نفتی ۸۴
- نتیجه ۸۵

فهرست مطالب □ ۷

فصل دوم: تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۸۷
مبحث نخست: تعاریف، مفاهیم و تاریخچه‌ی تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۸۷
گفتار نخست: تعاریف.....	۸۷
بند نخست: تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۸۸
بند دوّم: اوراق بهادار با پشتوانه‌ی رهنی.....	۹۰
بند سوّم: اوراق بهادار با پشتوانه‌ی دارایی.....	۹۱
بند چهارم: تعهدات وامی با وثیقه.....	۹۲
بند پنجم: تأمین مالی ساختار یافته.....	۹۲
گفتار دوّم: تاریخچه‌ی تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۹۴
مبحث دوّم: فرایند تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۹۸
گفتار نخست: دارایی‌های مناسب برای تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۱۰۰
گفتار دوم: اوراق صادره در تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۱۰۳
گفتار سوّم: نهادهای درگیر در تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۱۰۴
بند نخست: شرکت پروژه.....	۱۰۶
الف) مصونیت از ورشکستگی برای شرکت پروژه.....	۱۰۸
ب) شیوه‌های افزایش اعتبار اوراق بهادار صادره توسط شرکت پروژه.....	۱۱۰
بند دوّم: مؤسسات رتبه بندی.....	۱۱۲
بند سوّم: مؤسسات خدماتی.....	۱۱۴
مبحث سوّم: مزایای تبدیل دارایی به اوراق بهادار برای شرکت‌ها.....	۱۱۴
گفتار نخست: تأثیر تبدیل دارایی به اوراق بهادار بر کاهش هزینه‌های تأمین مالی.....	۱۱۷
گفتار دوّم: کاهش نرخ بهره در تبدیل دارایی به اوراق بهادار و علل آن.....	۱۲۱
گفتار سوّم: مزایای تبدیل دارایی به اوراق بهادار برای شرکتهای با بازار متوسط.....	۱۲۳
گفتار چهارم: تأثیر تبدیل دارایی به اوراق بهادار بر کاهش عدم تقارن اطلاعات.....	۱۲۳
مبحث چهارم: تحلیل اقتصادی تبدیل دارایی به اوراق بهادار.....	۱۲۵
گفتار نخست: کارائی.....	۱۲۷
گفتار دوّم: عدم سرمایه گذاری بیش از حد.....	۱۲۸

۸ □ اوراق سلف نفتی

- مبحث پنجم: مقایسه‌ی تبدیل دارائی به اوراق بهادار با سایر شیوه‌های تأمین مالی ۱۳۰
- گفتار نخست: مقایسه‌ی تبدیل دارایی به اوراق بهادار با فاکتورینگ ۱۳۰
- گفتار دوم: مقایسه‌ی تبدیل دارائی به اوراق بهادار با فورفیتینگ ۱۳۴
- گفتار سوم: مقایسه‌ی تبدیل دارائی به اوراق بهادار با تأمین مالی پروژه ۱۳۶
- مبحث ششم: تفاوت اوراق بهادار با پشتوانه‌ی دارایی و اوراق قرضه‌ی پوشش دار ۱۳۷
- نتیجه ۱۳۹

فصل سوم: مطالعه‌ی تطبیقی اوراق سلف نفتی با اوراق بهادار با پشتوانه‌ی دارایی ۱۴۳

- مبحث نخست: مقایسه‌ی فرایند تبدیل دارایی به اوراق بهادار و فرایند انتشار صکوک سلف ۱۴۶
- گفتار نخست: بررسی تعاریف و فرایند تبدیل دارایی به اوراق بهادار و اوراق سلف نفتی ۱۴۷
- گفتار دوم: تاریخچه‌ی تبدیل دارایی به اوراق بهادار و فرایند انتشار اوراق سلف نفتی ۱۴۹
- گفتار سوم: مقایسه‌ی شرکت پروژه در تبدیل دارایی به اوراق بهادار با شرکت پروژه در فرایند انتشار اوراق سلف نفتی ۱۵۳
- بند نخست: مصونیت از ورشکستگی برای شرکت پروژه ۱۵۴
- الف) اثر حکم ورشکستگی نسبت به معاملات تاجر قبل از تاریخ توقّف ۱۵۵
- ب) اثر حکم ورشکستگی نسبت به معاملات بعد از تاریخ توقّف و قبل از صدور حکم ورشکستگی ۱۵۶
- ج) اثر حکم ورشکستگی نسبت به معاملات پس از صدور حکم ورشکستگی ۱۵۸
- بند دوم: ارتقای اعتبار ۱۵۹
- بند سوم: ساختار قانونی شرکت پروژه از منظر نظام حقوقی ایران ۱۶۰
- گفتار چهارم: مقایسه‌ی صکوک با اوراق بهادار با پشتوانه‌ی دارایی و اوراق بهادار با پشتوانه‌ی رهنی ۱۶۳

فهرست مطالب □ ۹

مبحث دوم: تحلیل ماهیت اوراق سلف نفتی در مقایسه با اوراق بهادار با پشتوانه‌ی دارایی	۱۶۴
بند نخست: مالکیت نفت و ماهیت حق حکومت بر منابع نفتی	۱۶۶
الف) مالکیت منابع نفت از دیدگاه فقه امامیه	۱۶۷
ب) مالکیت منابع نفت از دیدگاه حقوق ایران	۱۶۸
بند دوم: تقسیم‌بندی صکوک بر اساس نوع و ماهیت دارایی پایه	۱۷۰
الف) نظر هیئت خدمات مالی اسلامی	۱۷۲
ب) نظر مؤسسات رتبه بندی	۱۷۳
۱. مؤسسه‌ی رتبه بندی مودیز	۱۷۴
۲. مؤسسه‌ی رتبه بندی فیچ	۱۷۵
۳. مؤسسه‌ی رتبه بندی مالزی	۱۷۶
ج) نظر پژوهشگران علم حقوق و اقتصاد	۱۷۷
د) نظر خبرگان (روش تحقیق مختار)	۱۸۳
۱. طراحی پرسشنامه و بررسی نظرات خبرگان در مورد یافته‌های تحقیق	۱۸۵
۲. پیشنهادات کاربردی	۱۸۸
نتیجه	۱۸۹
بخش دوم - اوراق سلف نفتی	۱۹۱
فصل اول: مشروعیت فروش مبیع سلف پیش از سررسید	۱۹۲
مبحث نخست: جواز یا عدم جواز فقهی فروش مبیع سلف پیش از سررسید	۱۹۳
گفتار نخست: نظر فقهای شیعه	۱۹۴
بند نخست: نظرات فقهای شیعه مخالف امکان فروش مبیع سلف پیش از سررسید	۱۹۴
بند دوم: نظرات فقهای شیعه موافق امکان فروش مبیع سلف پیش از سررسید	۲۰۰
گفتار دوم: نظرات فقهای اهل سنت	۲۰۳

- بند نخست: فروش مبیع سلف قبل از قبض به فروشنده‌ی سلف ۲۰۶
- بند دوم: فروش مبیع سلف قبل از قبض به شخصی غیر از خود فروشنده‌ی
اول ۲۰۷
- مبحث دوم: بررسی دلایل فقها بر عدم جواز بیع مبیع سلف پیش از سررسید ۲۰۹
- گفتار نخست: بررسی دلایل استنادی فقهای شیعه ۲۰۹
- بند نخست: عدم مالکیت خریدار بر مبیع سلف پیش از سررسید ۲۰۹
- بند دوم: عدم قدرت خریدار بر تسلیم مبیع پیش از سررسید ۲۱۰
- بند سوم: غرری بودن فروش مبیع سلف پیش از سررسید ۲۱۱
- بند چهارم: عدم استحقاق خریدار بر مطالبه‌ی مبیع سلف پیش از سررسید ۲۱۱
- بند پنجم: فروش مبیع سلف پیش از سررسید، بیع دین به دین است ۲۱۲
- بند ششم: فروش مبیع سلف پیش از سررسید، بیع دین پیش از قبض است ۲۱۲
- بند هفتم: عدم جواز معاوضه بر مبیع سلف ۲۱۳
- بند هشتم: اجماع ۲۱۳
- گفتار دوم: بررسی دلایل فقهای اهل تسنن ۲۱۴
- بند نخست: روایات دال بر نهی از فروش مبیع سلف (غذا) قبل از قبض ۲۱۴
- بند دوم: روایات «النهی عن بیع ما لیس عندک» و «نهی عن ربح ما لم ی
ضمن» ۲۱۵
- بند سوم: روایت اَبی سعید «من أسلف فی شیء فلا یصرفه إلی غیره» ۲۱۷
- بند چهارم: اجماع ۲۱۸
- بند پنجم: تحقق توالی ضمانین ۲۱۸
- بند ششم: عدم استقرار دین سلم ۲۱۹
- نتیجه ۲۱۹
- فصل دوم: شیوه‌های جایگزین معامله‌ی اوراق سلف در بازار ثانوی ۲۲۵
- مبحث نخست: سلف موازی ۲۲۵
- گفتار نخست: مزایای قرارداد سلف موازی ۲۲۷
- گفتار دوم: معایب قرارداد سلف موازی ۲۲۹

فهرست مطالب □ ۱۱

۲۳۱.....	بند نخست: عدم استقلال قرارداد سلف موازی
۲۳۳.....	بند دوم: صوری بودن قرارداد سلف موازی
۲۳۶.....	بند سوم: استثناء بودن عقد سلف
Back to Back ()	گفتار سوم: مقایسه قرارداد سلف موازی و قرارداد اتکائی
۲۳۷.....	(Contract)
۲۳۸.....	مبحث دوم: واگذاری وکالتی و ایرادات وارد بر آن
۲۴۰.....	مبحث سوّم: صلح مبیع سلف
۲۴۲.....	گفتار نخست: استقلال عقد صلح
۲۴۳.....	گفتار دوم: خروج یا عدم خروج مصالح از بازار
۲۴۴.....	مبحث چهارم: ترکیب سلف موازی با حواله
۲۴۵.....	گفتار نخست: عقد حواله و شرایط آن
۲۴۷.....	گفتار دوم: تحلیل فقهی روش ترکیب سلف موازی و حواله
۲۵۱.....	گفتار سوّم: ایرادات وارد بر ترکیب سلف موازی و حواله
۲۵۲.....	بند نخست: شمول «نهی عن البیع» و «نهی از معاوضه» بر عقد حواله
۲۵۲.....	الف) بیع بودن حواله
۲۵۳.....	ب) معاوضه بودن حواله
۲۵۵.....	بند دوم: لزوم حواله به دین حال (استقرار محالّ به)
۲۵۷.....	بند سوم: نحوه‌ی قبول حواله‌ها توسط محالّ علیه (بانی)
۲۵۷.....	الف) امکان قبول پیشاپیش تمام حواله‌ها
۲۵۹.....	ب) دلالت سکوت محالّ علیه بر قبول حواله‌ها
۲۶۲.....	بند چهارم: ایراد مربوط به نوع بازار معاملات سلف موازی استاندارد
۲۶۳.....	مبحث پنجم: پذیرش وصف تجریدی ناقص برای اوراق سلف
۲۶۳.....	گفتار نخست: اوراق بهادار به عنوان «حقوق گردان»
۲۶۵.....	گفتار دوم: توجیه حقوقی پذیرش وصف تجریدی ناقص برای اوراق سلف
۲۶۸.....	گفتار سوّم: ایرادات فقهی وارد بر پذیرش وصف تجریدی برای اوراق سلف
۲۶۹.....	مبحث ششم: اصل آزادی قراردادی (ماده‌ی ۱۰ قانون مدنی)
۲۷۱.....	نتیجه

۱۲ □ اوراق سلف نفتی

۲۷۵.....	فصل سوّم: بورس بازی با اوراق سلف نفتی
۲۷۶.....	مبحث نخست: مفهوم بورس بازی
۲۷۶.....	مبحث دوم: ماهیت بورس بازی
۲۸۰.....	مبحث سوّم: بررسی فقهی بورس بازی
۲۸۰.....	گفتار نخست: دیدگاه مخالفان بورس بازی و بررسی دلایل آنان
۲۸۵.....	گفتار دوّم: دیدگاه موافقان بورس بازی
۲۸۷.....	مبحث چهارم: ادله‌ی مشروعیت بورس بازی
۲۸۷.....	گفتار نخست: کتاب
۲۸۹.....	گفتار دوم: سنت
۲۹۰.....	نتیجه
۲۹۳.....	فصل چهارم: ریسک اوراق سلف نفتی و شیوه‌ی عملی مدیریت آن
۲۹۴.....	مبحث نخست: مفاهیم
۲۹۵.....	مبحث دوم: تقسیم‌بندی ریسک‌های اوراق سلف نفتی
۲۹۶.....	گفتار نخست: ریسک‌های بازار برای سرمایه‌گذاران
۲۹۶.....	بند نخست: ریسک نقدشوندگی
۲۹۸.....	بند دوّم: ریسک نرخ سود بانکی
۲۹۹.....	بند سوّم: ریسک نرخ ارز
۲۹۹.....	بند چهارم: ریسک نوسانات سطح عمومی قیمت‌ها (تورّم)
۳۰۰.....	بند پنجم: ریسک نوسان قیمت دارایی پایه (نفت خام)
۳۰۰.....	گفتار دوّم: ریسک‌های غیربازار برای سرمایه‌گذاران
۳۰۱.....	بند نخست: ریسک اعتباری
۳۰۲.....	بند دوّم: ریسک عدم توان واسط جهت فروش دارایی به قیمت انتظاری
۳۰۲.....	بند سوّم: ریسک عدم انجام تعهدات امیدنامه
۳۰۲.....	گفتار سوّم: ریسک‌های بازار برای بانی
۳۰۳.....	گفتار چهارم: ریسک‌های غیر بازار برای بانی
۳۰۳.....	بند نخست: ریسک بازارپذیری

فهرست مطالب □ ۱۳

بند دوم: ریسک نقدینگی بانئ	۳۰۴.....
بند سوم: ریسک رتبه بندی پایین بانئ و اوراق توسط مؤسسه‌ی رتبه بندی	۳۰۵.....
بند چهارم: ریسک از بین رفتن کلی یا جزئی دارایی بدون تقصیر بانئ	۳۰۵.....
گفتار پنجم: ریسک‌های واسط	۳۰۵.....
گفتار ششم: طبقه بندی ریسک‌ها و تدوین درخت سلسله مراتبی فازی	۳۰۶.....
گفتار هفتم: ریسک شریعت	۳۰۸.....
گفتار هشتم: ریسک اوراق سلف در مقایسه با سایر اوراق بهادار اسلامی	۳۰۹.....
مبحث سوم: فرایند عملی مدیریت ریسک سلف موازی نفت در ایران (تضمین بازپرداخت اصل و فرع)	۳۱۰.....
مبحث چهارم: مدل عملیاتی نهائی اوراق سلف نفتی (با مدیریت ریسک)	۳۱۲.....
نتیجه	۳۱۵.....

نتیجه و پیشنهادها ۳۱۷.....

پیوست‌ها ۳۲۷.....

دستورالعمل اجرایی معاملات قرارداد سلف موازی استاندارد نفت و فرآورده‌های نفتی در بورس کالای ایران	۳۲۸.....
دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف نفت	۳۴۱.....
دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط	۳۵۷.....

فهرست منابع و مأخذ ۳۵۹.....

منابع فارسی	۳۵۹.....
منابع عربی	۳۶۸.....
منابع لاتین	۳۷۹.....