

## **The Design of Discounting Investment Fund Conforming with Shi'a Jurisprudence**

**Sayyed Mohammad Ali Torabi\***  
**Reza Yarmohammadi\*\***  
**Sayyed Abbas Mousavian\*\*\***

Received: 17/10/2016

Accepted: 28/03/2017

### **Abstract**

Financing businesses has always been a major concern for entrepreneurs and governments. In the recession, firms cannot usually receive their claims in cash, and the firms' liquidity problems could lead to the suspension and reduction of employment and economic growth.

The main subject of this paper is creating efficient and specialized institutions for receivables discounting in the country. Here, by considering debt discounting, we have designed a specialized entity for receivables discounting i.e. "Discounting Investment Fund Conforming with Shi'a Jurisprudence". Due to the increasing long-term trades in the recession, the need for discounting different types of receivables and the remarkable volume of discounting in other countries, research is needed to establish such institutions. The method of this research is descriptive/ analytical and data collection is based on library studies and questionnaires. First, by library research, we have studied institutions responsible for collecting the debts and have described the related concepts and then have explained Discounting Investment Fund. *Sharia* studies include comparing *Imamiah* jurists' views on discounting with entities and relations involved in the Fund. To validate the operational model, a questionnaire was designed and experts' opinions in this regard were collected. As the results show, about 80 percent of the experts agree or strongly agree with the researcher's suggestions and solutions.

### **Keywords**

Imamieh Jurisprudence, Jafari Jurisprudence, Buying and Selling Debt, Buying Debt, Investment Fund.

JEL Classification: E51, G23.

---

\* Ph.D. Student of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq(as) University, Tehran, Iran (Corresponding Author), sma.torabi@isu.ac.ir

\*\* Ph.D. Student of Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadiq(as) University, Tehran, Iran, yarmohammadi@isu.ac.ir

\*\*\* Professor of Islamic Culture and Thought Research Center, Qom, Iran, samosavian@yahoo.com

## طراحی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین سازگار با فقه امامیه

سیدمحمدعلی ترابی\*

رضا یارمحمدی\*\*

سیدعباس موسویان\*\*\*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۷/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۱/۰۸

مقاله برای اصلاح به مدت ۱۳ روز نزد نویسنده (گان) بوده است.

### چکیده

تأمین منابع مالی مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی همواره دغدغه مهمی برای فعالان اقتصادی و دولت‌ها به‌شمار می‌رود؛ در شرایط رکودی معمولاً بنگاه‌ها نمی‌توانند مطالبات خود را به‌صورت نقدی دریافت کنند؛ در این شرایط مشکل نقدینگی بنگاه می‌تواند منجر به توقف فعالیت‌ها و کاهش اشتغال و رشد اقتصادی شود.

مسئله موردبررسی در این مقاله ایجاد نهادهای تخصصی کارآمد برای تنزیل انواع مطالبات در کشور است. در این پژوهش با در نظر گرفتن خرید دین، به طراحی نهاد تخصصی تنزیل‌کننده مطالبات «صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین سازگار با فقه امامیه» پرداخته‌ایم. با توجه به گسترش روزافزون معاملات مدت‌دار در شرایط رکودی، نیاز به تنزیل انواع مطالبات و حجم قابل توجه تنزیل در سایر کشورها، انجام پژوهش برای ایجاد این‌گونه نهادها ضرورت دارد. روش این پژوهش، توصیفی - تحلیلی بوده و ابزار گردآوری اطلاعات، مطالعات کتابخانه‌ای و پرسشنامه است؛ بدین صورت که ابتدا با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای، نهادهای وصول مطالبات موردبررسی قرار گرفته و مفاهیم مرتبط با آن را شرح می‌دهیم، سپس به موضوع صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین پرداخته و این صندوق را نیز توضیح می‌دهیم. جهت مطالعات فقهی نیز از روش تطبیق نظرات فقهای امامیه راجع به مبحث دین و خرید دین با ارکان و روابط صندوق استفاده شده است و برای اعتبارسنجی مدل عملیاتی، پرسشنامه‌ای طراحی شد و نظرات خبرگان در این خصوص جمع‌آوری گردید. با توجه به نتایج حاصله حدود ۸۰ درصد از خبرگان با پیشنهادها و راهکارهای محقق کاملاً موافق یا موافق هستند.

### واژگان کلیدی

فقه امامیه، فقه جعفری، خرید و فروش دین، بیع دین، خرید دین، صندوق سرمایه‌گذاری.

طبقه‌بندی JEL: E51, G23.

\* دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، ایران (نویسنده مسئول) ma.torabi@isu.ac.ir

\*\* دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، ایران yarmohammadi@isu.ac.ir

\*\*\* استاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، قم، ایران samosavian@yahoo.com

#### مقدمه

امروزه مسأله نیاز به منابع مالی و توجه به روش‌های مختلف تأمین مالی، از دغدغه‌های مهم و اساسی فعالان اقتصادی به‌شمار می‌آید تا جایی که می‌توان گفت در بسیاری از موارد، انتخاب روش تأمین مالی متناسب با شرایط و نیازهای بنگاه‌های اقتصادی به تصمیمی بسیار مهم و سرنوشت‌ساز تبدیل شده است. بدیهی است متعدد بودن روش‌های تأمین مالی پیش‌روی بنگاه‌ها، انتخاب روش مناسب را تا حدودی سخت می‌کند. مشکل اخیر تا حد زیادی در کشور ما مشاهده می‌شود، چراکه در کشورهای غیراسلامی انتخاب روش تأمین مالی چندان هم سخت به‌نظر نمی‌رسد. در آن کشورها اشخاص می‌توانند با استفاده از اوراق قرضه یا وام‌بانکی بسیاری از نیازهای خود را برطرف نمایند ولی در کشورهای مسلمان با توجه به اینکه احکام عقود مختلف اسلامی برای شرایط مختلفی تشریح شده است، راهکار جامعی مانند اوراق قرضه که در هر شرایطی و به هر نیاز مالی پاسخ می‌گوید، وجود ندارد. همین نیاز به روش‌های مختلف تأمین مالی مطابق با شرع مقدس اسلام، اندیشمندان و پژوهشگران مسلمان را به ارائه الگوها و روش‌های نوین تأمین مالی تشویق می‌نماید.

در این پژوهش با توجه به مشروعیت خرید دین و با توجه به نظر مشهور فقهای امامیه، به طرح و تدوین مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین می‌پردازیم. روشن است که صندوق سرمایه‌گذاری مذکور از این جهت که به جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران می‌پردازد و آنان را در سود یا زیان حاصل از فعالیت‌های صندوق شریک می‌کند، یک نهاد مالی سرمایه‌گذاری بوده و از این جهت که وجوه جذب شده را صرف خرید دیون مختلف می‌نماید یک نهاد تأمین مالی برای دارندگان اسناد به حساب می‌آید. بدین ترتیب افرادی که در این صندوق سرمایه‌گذاری می‌نمایند، با پذیرش حدمعینی از ریسک، وجوه خود را در اختیار مدیر صندوق قرار داده و به وی وکالت می‌دهند تا با تنزیل مطالبات مختلف به تشخیص مدیران سرمایه‌گذاری صندوق و کسب سود از این طریق آنان را در منافع یا زیان حاصله مشارکت دهد.

هر روش تأمین مالی با توجه به ماهیت و چارچوبی که دارد، نوع خاصی از تعهدات را برای شرکت به وجود می‌آورد. در زمان‌هایی که اقتصاد کشور در شرایط

رکودی به سر می‌برد، بسیاری از شرکت‌های تولیدی و خدماتی نمی‌توانند محصولات خود را به فروش برسانند و ناگزیر می‌شوند بخش قابل توجهی از آنها را به صورت نسبه به مشتریان واگذار کنند. در این شرایط درآمد شرکت‌ها به شکل قابل توجهی افت کرده و با کسری منابع مالی مواجه می‌شوند. همچنین با توجه به کم شدن درآمدها و داشتن مطالبات زیاد در شرایط رکودی، اخذ تسهیلات توصیه نمی‌شود. بهترین راهکار تأمین مالی در این مواقع، تنزیل مطالبات با مراجعه به نهادهای تنزیل کننده است که در کشور ما به شکل مناسبی پا نگرفته‌اند و متقاضیان عمدتاً می‌بایست به بانک‌ها مراجعه نمایند، که این نهادهای پولی نیز با مشکلات خاص خود دست‌به‌گریبان هستند.

#### 1. ادبیات موضوع

مسئله‌ای که در این پژوهش به بررسی و تحقیق پیرامون آن پرداخته می‌شود عبارتند از نیاز به نهادهای مالی تخصصی تنزیل‌کننده مطالبات در کشور است. همان‌طور که می‌دانیم در یک نظام مالی منسجم و کارا می‌بایست ابزارها و نهادهای مالی موردنیاز که بتوانند وظیفه خود را به درستی و بدون مشکل انجام دهند موجود باشد. هرچند در نظام مالی کشور رویه‌هایی جهت تنزیل مطالبات در نظر گرفته شده است ولی مشکل عدم وجود نهادهای مالی که به شکل تخصصی به عمل تنزیل بپردازند همچنان حس می‌شود. در کشورهای توسعه‌یافته نهادهایی با وظیفه تخصصی وصول مطالبات تحت عنوان «شرکت فاکتورینگ»<sup>۱</sup> و «شرکت فورفیتینگ»<sup>۲</sup> وجود دارد. این نهادهای تخصصی با استفاده از پایگاه‌های اطلاعاتی و توان سنجش ریسک اعتباری اقدام به تنزیل یا قبول وکالت وصول مطالبات در سررسید می‌نمایند. کارکرد عمده‌ای که در اینجا مدنظر است، همان تنزیل اسناد مطالبات و حساب‌های دریافتی است.

«فاکتورینگ» یا «کارگزاری وصول مطالبات و انتقال طلب» یک روش مالی است که به موجب آن صادرکننده‌ای مطالبات کوتاه‌مدت خود را به شرکت فاکتورینگ منتقل می‌کند تا مؤسسه اخیر آن مطالبات را اداره، وصول و یا تنزیل نماید، فارغ از اینکه آیا حق مراجعه به صادرکننده محفوظ است یا نه.

در فاکتورینگ اصولاً سه شخص مطرح است. اول، فروشنده که کالاها یا خدماتی را به صورت مدت‌دار به خریدار می‌فروشد. اجل و مدت پرداخت ثمن قرارداد معمولاً زیر یک سال است. دوم، خریدار که به موجب قرارداد مزبور به فروشنده بدهکار شده و باید در موعد مقرر نسبت به پرداخت بدهی خود اقدام کند. سوم، یک مؤسسه یا شرکت تخصصی تحت عنوان شرکت فاکتورینگ که از طرف فروشنده اداره، وصول و یا تنزیل مطالبات او را عهده‌دار می‌شود. مطالباتی که به موجب قرارداد فاکتورینگ از فروشنده به شرکت فاکتورینگ محول می‌شود، حساب‌های دریافتنی نامیده می‌شود.

شرکت عامل ممکن است فقط نسبت به مدیریت مطالبات و وصول آن به نمایندگی از طرف صادرکننده اقدام کند. در این صورت شرکت عامل هیچ مسئولیتی در قبال عدم پرداخت «حساب‌های دریافتنی» ندارد. صادرکننده (فروشنده) از طریق استفاده از خدمات شرکت عامل نسبت به وصول مطالبات و مدیریت آنها اقدام می‌کند و مطالبات خود و نحوه وصول آنها را سروسامان می‌دهد. روشن است که این نوع از عاملیت برای تأمین مالی مورد استفاده قرار نمی‌گیرد و خرید دین در آن کاربردی نخواهد داشت.

فورفیتینگ یا تنزیل اسناد تجاری، به روشی اطلاق می‌شود که براساس آن اسناد تجاری مدت‌دار از قبیل برات، سفته، ضمانت‌نامه و یا اعتبار اسنادی مدت‌دار در مقابل دریافت نقدی نزد یک مؤسسه مالی و اعتباری تنزیل می‌شود، یا به قیمت نازل‌تری از قیمت اسمی آن به مؤسسه مزبور فروخته می‌شود و این مؤسسه حق رجوع به طلب‌کار اولیه را از دست می‌دهد (Houtte, 2001, p. 285).

با قید شرط «عدم مراجعه» کلیه زیان‌های احتمالی و مشکلات مربوط به وصول این‌گونه تعهدات، به متعامل تعهدات که مطالبات صادرکننده را پس از کسر بهره موردنظر نقداً پرداخت (تنزیل) نموده، انتقال می‌یابد.

## ۲. دین و خرید دین از نظر فقهی

تعریف دین به صورت کلی عبارتند از مال در ذمه یک فرد به نفع دیگری، که به موجب اسباب دین، به وجود می‌آید (موسویان، ۱۳۹۱، ص. ۱۹۵). دو نکته را می‌توان از این تعریف استخراج نمود:

۱. دین از جنس مال است، ولیکن مالی است که وجود خارجی و فیزیکی ندارد؛ بلکه وجود آن به صورت ذمه‌ای است. یعنی مالی است که به ذمه مدیون گذاشته شده است.

۲. دین قرارداد نیست؛ بلکه می‌تواند نتیجه قراردادهای مختلفی از قبیل قرض، اجاره، جعاله، بیع و... باشد. به عبارت دیگر دین به معنای بدهی می‌باشد و این بدهی ممکن است ناشی از هرگونه رابطه اقتصادی بین دائن و مدیون باشد.

یکی از مباحث مهمی که باید به آن پرداخته شود، مسأله فروش دین به قیمت کمتر از مبلغ اسمی دین است. مقصود اصلی از طرح این مسأله، رسیدن به حکم خرید دینی است که در مؤسسات پولی و اعتباری همچون بانک‌ها رایج بوده و در صنعت بانکداری به آن «تنزیل» گفته می‌شود؛ اما با توجه به اینکه این مسأله از زیرشاخه‌های فروش دین به قیمت کمتر می‌باشد، لذا لازم است ابتدا حکم فقهی آن را بررسی کرده و در ادامه به بیان حکم تنزیل پردازیم.

در رابطه با فروش دین به قیمت کمتر از مبلغ اسمی دین به شخص ثالث، از دو جهت مورد گفتگوی فقیهان واقع شده است: ۱. صحت یا بطلان اصل قرارداد؛ ۲. وظیفه مدیون بر فرض صحت قرارداد.

برای روشن شدن حکم مسأله لازم است هر دو جهت را مورد بررسی قرار دهیم:

- جهت اول صحت یا بطلان اصل قرارداد: در صحت اصل این قرارداد، اختلافی بین فقیهان به چشم نمی‌خورد و همه صحت آن را پذیرفته‌اند. گروهی از فقیهان، بعد از بیان صحت این قرارداد، هرگونه شک و تردید را نسبت به آن نفی کرده‌اند. مرحوم علامه حلی بعد از نقل کلام مرحوم شیخ طوسی مبنی بر جواز چنین بیعی می‌فرماید: «همانا کلام مرحوم شیخ، مشتمل بر دو حکم است: اول اینکه فروش دین به قیمت کمتر، جایز است که شکی در صحت چنین حکمی نیست...». در این مسأله باید به دو نکته توجه داشت: اولاً این مسأله از مصادیق فروش دین به شخص ثالث بوده و در فروش دین به مدیون مطرح نمی‌شود، البته اصل مسأله در فروش به مدیون هم قابل تصور است اما آنچه در این قسمت مورد بحث واقع شده، فروش آن به شخص ثالث

است که از بررسی حکم این صورت، حکم فروش آن به مدیون هم روشن می‌گردد (حلی، ۱۴۱۳ق، ص. ۳۷۲)؛ دوماً این بحث درجایی مطرح است که سایر شرایط صحت رعایت شود و مورد دیگر اینکه ثمن و بدهی نباید از کالاهای ربوی باشند (محقق‌ثانی، ۱۴۱۴ق، ص. ۱۸).

- جهت دوم وظیفه مدیون بعد از قرارداد: این بحث در بین فقیهان مورد اختلاف واقع شده و دو دیدگاه در آن مطرح است. برخی همچون مرحوم شیخ محقق حلی و شهید اول بر این باورند که مدیون باید به میزان قیمتی که درازای بدهی به‌فروشنده پرداخت شده، به‌مشتري بپردازد و بیش از آن لازم نیست. این دیدگاه از مرحوم ابن‌براج نیز نقل شده است، اما مشهور معتقدند که مدیون باید تمام آنچه را که بر ذمه دارد به مشتری پرداخت نماید (اردبیلی، ۱۴۰۳ق، ص. ۹۴).

شورای نگهبان در پاسخ به نامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مورخ ۱۳۶۱/۱۰/۱۵ در خصوص آیین‌نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری، بیع دین واقعی ناشی از قراردادی غیر از سلف را مخالف موازین شرع تشخیص نداده است. همچنین با توجه به ماده ۹۸ قانون برنامه ۵ ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران، به عقود مندرج در فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا، عقد خرید دین نیز اضافه شده و با توجه به اینکه شورای نگهبان قانون مذکور را مخالف شرع تشخیص نداده است، خرید و فروش دین واقعی، بنا به نظر شورای نگهبان مورد تأیید شرع و قانونی است.

### ۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران

در قوانین جمهوری اسلامی ایران، صندوق سرمایه‌گذاری به شرح ذیل است:

۱. صندوق سرمایه‌گذاری: نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک‌اند (قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴).

۲. صندوق سرمایه‌گذاری: نهادی مالی است که منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه‌گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه‌گذاری می‌کند (قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، مصوب آذرماه ۱۳۸۸).

### ۳-۱. واحد سرمایه‌گذاری و گواهی سرمایه‌گذاری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با صدور واحد سرمایه‌گذاری و انتشار گواهی سرمایه‌گذاری به تجهیز منابع پرداخته و سپس منابع حاصله را در موضوع فعالیت مندرج در اساسنامه خود، سرمایه‌گذاری می‌کنند. گواهی سرمایه‌گذاری؛ اوراق بهادار متحدالشکلی است که توسط صندوق سرمایه‌گذاری منتشر و درازای سرمایه‌گذاری اشخاص در صندوق با درج مشخصات صندوق و سرمایه‌گذار و مبلغ سرمایه‌گذاری به آنها ارائه می‌شود (قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، مصوب آذرماه ۱۳۸۸).

### ۳-۲. انواع واحدهای سرمایه‌گذاری

به‌طورکلی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری به ۲ نوع «ممتاز» و «عادی» تقسیم می‌شود.

### ۳-۳. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری

#### ۳-۳-۱. از لحاظ قابلیت معامله واحدهای سرمایه‌گذاری

از این منظر، می‌توان صندوق‌ها را به دو نوع قابل معامله<sup>۳</sup> و غیرقابل معامله تقسیم نمود.

#### ۳-۳-۲. از لحاظ مدیریت سبد سرمایه‌گذاری صندوق

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از لحاظ قابلیت ایجاد تغییر در سبد سرمایه‌گذاری، به دو نوع «مدیریت فعال» و «مدیریت غیرفعال» تقسیم می‌شوند. هدف از تشکیل صندوق با مدیریت غیرفعال، نگهداری دارایی‌هایی است که در قالب یک سبد اوراق بهادار در زمان تأسیس توسط مؤسسين و سرمایه‌گذاران به این صندوق منتقل شده است. موضوع فعالیت این صندوق‌ها نیز، مدیریت و نگهداری دارایی‌های اوراق بهادار صندوق و دریافت سودهای تقسیمی سهام موجود در سبد دارایی‌های صندوق است.



### ۳-۳-۳. از لحاظ موضوع فعالیت صندوق

در اساسنامه صندوق به موضوع فعالیت آن اشاره شده است. مدیر صندوق باید وجوه جذب شده را صرفاً در موضوع فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری نماید.

### ۳-۳-۴. از لحاظ ثابت یا متغیر بودن سرمایه صندوق

صندوق‌های سرمایه‌گذاری که قابلیت صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری را دارا هستند، صندوق‌های با سرمایه باز<sup>۴</sup> نامیده می‌شوند. بدیهی است که در صورت صدور واحدهای سرمایه‌گذاری سرمایه صندوق افزایش یافته و با ابطال واحدها سرمایه کاهش می‌یابد. لازم به ذکر است در صندوق‌های قابل معامله موجود در ایران، هرچند سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری اقدام نمایند، ولی با توجه به اینکه بازارگردان صندوق می‌تواند در هر شرایطی درخواست صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به مدیر صندوق اعلام نماید، این صندوق‌ها نیز جزء صندوق‌های با سرمایه باز طبقه‌بندی می‌شوند. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه بسته<sup>۵</sup>، سرمایه صندوق ثابت است و در طول زمان و با ورود و خروج سرمایه‌گذاران تغییری نمی‌کند. در این نوع صندوق‌ها واحدهای سرمایه‌گذاری عادی صندوق قابل انتقال به غیر و غیرقابل ابطال است.

### ۳-۴-۴. خالص ارزش روز واحدهای سرمایه‌گذاری

خالص ارزش روز هر واحد سرمایه‌گذاری، در پایان هرروز برابر با ارزش روز دارایی‌های صندوق در پایان آن روز، منهای بدهی‌های صندوق در پایان آن روز تقسیم بر تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران در پایان همان روز است.

### ۴. بررسی پیشینه پژوهش

به‌طورکلی پیشینه تحقیق به دو بخش بیان مفاهیم و بیان سوابق تحقیقات انجام شده تقسیم می‌شود. بخش اول، به توضیح خرید دین و ادبیات فقهی مرتبط با آن و بخش دوم، به سوابق تحقیقات انجام شده در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد.

#### ۴-۱. خرید دین

اعتصامی (۱۳۹۳) در پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد با عنوان «طراحی الگوی بازار انتقال تسهیلات در بانکداری بدون ربا بر مبنای فقه امامیه»، راه‌های انتقال وام را به ۳ روش «فروش وام به نهادهای حقوقی و یا حقیقی»، «تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات» و «انجام عملیات فاکتورینگ» ذکر نموده است. در این پژوهش محقق با استفاده از روش تحلیلی - استنباطی به تطبیق انواع روش‌های فروش وام با قواعد شریعت پرداخته است. براساس نتایج به‌دست‌آمده، فروش وام قابل بازگشت، با شرط فاسخ در بیع، ترکیب بیع و اختیار معامله فروش تبعی و شرط بازخرید در بیع قابل توجیه خواهد بود. چکاب و درزی (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «ماهیت حقوقی قرارداد تأمین مالی فاکتورینگ (مطالعه تطبیقی حقوق آمریکا، انگلیس، فرانسه و ایران)»، ماهیت حقوقی نهاد فاکتورینگ را به روش تطبیقی در قوانین ملی کشورهای پیشرفته و در سیستم حقوقی ایران بررسی کرده‌اند. نتیجه این بررسی‌ها نشان می‌دهد؛ غالب کشورهای جهان به‌جز فرانسه قالب قراردادی انتقال طلب را برای توجیه حقوقی تأمین مالی فاکتورینگ به‌کار می‌برند. در حوزه داخلی از آنجایی‌که اساس تأمین مالی فاکتورینگ مبتنی بر انتقال طلب است، ایران همانند کشورهایایی که قوانین خاصی ندارند، می‌تواند از قالب‌های قراردادی که در آن انتقال طلب انجام می‌گیرد، استفاده کند.

خلیلی‌اصل (۱۳۹۳) در پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد با عنوان «بررسی مشروعیت تنزیل اسناد تجاری و شرایط و آثار آن در حقوق ایران»، ضمن تعریف تنزیل به بررسی فقهی آن مطابق آراء و نظرات فقها پرداخته است و با استنباط از مجموع آرای فقهی به تحلیل ماهیت حقوقی و مشروعیت تنزیل با تفکیک آرای فقهی موجود پرداخته‌شده و موارد کاربرد تنزیل و اندیشه‌های حقوقی در مورد ماهیت تنزیل تشریح گردیده است.

درزی (۱۳۹۲) در پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد با عنوان «جنبه‌های حقوقی تأمین مالی عاملیت (فاکتورینگ)»، وضعیت حقوقی این نهاد را در قوانین ملی کشورهای پیشرفته، کنوانسیون‌های بین‌المللی و در سیستم حقوقی ایران موردبررسی قرار داده است. نتایج پژوهش بیانگر آن است که در حال حاضر کشور ایران فاقد قوانین خاص راجع به فاکتورینگ است، ولی این امر نمی‌تواند مانع بهره‌مندی از این نهاد گردد، زیرا با بررسی

به عمل آمده مشخص گردید از آنجایی که اساس تأمین مالی فاکتورینگ مبتنی بر انتقال طلب است. کشورهایی چون ایران که فاقد قوانین خاص هستند می‌توانند قواعد و مقررات عمومی انتقال طلب را برای استفاده از این نهاد به کار ببرند.

رفیعی (۱۳۹۲) در پایان‌نامه کارشناسی ارشد با عنوان «مقایسه فاکتورینگ در حقوق آمریکا با نهادهای مشابه در حقوق ایران»، بررسی و مطالعه تطبیقی فاکتورینگ با نهادهای حقوقی موجود در ایران را به عنوان راهکاری در جهت توسعه ظرفیت‌های صادراتی کشور مورد مطالعه قرار داده است.

رحمانی، و قشقایی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان «نقش فاکتورینگ در تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط» ضمن معرفی فاکتورینگ به بررسی مزیت‌های فاکتورینگ به ویژه در رابطه با تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط در اقتصادهای در حال رشد، منشأ و مکانیسم‌های آن، جنبه‌های اطلاعاتی و قانونی آن و نیز نقش آن در تأمین مالی بین‌المللی پرداخته‌اند و در نهایت میزان گسترش جهانی آن را طی سال‌های اخیر بررسی نموده‌اند.

موسویان، نظریور و خزائی (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان «امکان‌سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی»، با استفاده از روش توصیفی تحلیلی، انواع اوراق خزانه اسلامی را از جهت انطباق با موازین شرعی بررسی نموده و سرانجام نشان داده است در صورتی که دیون دولت به بانک‌ها، شرکت‌ها و مؤسسه‌های خصوصی و عمومی، ناشی از خرید کالاها و خدمات واقعی باشد، خرید و فروش آنها براساس دیدگاه اکثر مذاهب اسلامی و قوانین ایران مجاز بوده و می‌توان بر پایه آنها اسناد خزانه اسلامی منتشر کرد.

معصومی‌نیا (۱۳۸۵) در مقاله‌ای با عنوان «تخفیف مبلغ بدهی در دیون مدت‌دار در برابر کاهش مدت سررسید»، در مورد خرید دین و پیامدهای مثبت اقتصادی آن به موارد ذیل اشاره نموده است. رواج تخفیف در دیون در برابر کاهش مدت سررسید، پیامدهای مثبت اقتصادی فراوانی دارد مانند: افزایش توان مؤسسه‌های مالی؛ ایجاد انگیزه برای پرداخت بدهی‌ها و گسترش مبادله‌های مدت‌دار. در ادامه مؤلف با استفاده از روش تحلیلی - استنباطی و مطالعات کتابخانه‌ای بررسی دقیقی پیرامون مسأله خرید

دین در مذاهب مختلف اسلامی انجام می‌دهد و در نهایت با استفاده از روایات متعدد و صحیح‌السند و براساس آراء و نظرات قریب به اتفاق فقهای شیعه، جواز تخفیف دین مدت‌دار در برابر کاستن از مدت سررسید را تأیید می‌نماید.

اسدی و سعیدی (۱۳۸۲) در مقاله‌ای با عنوان «طراحی اوراق بدهی مرکب مبتنی بر نظام مالی اسلام»، به طراحی ابزار اوراق بدهی مرکب پرداخته‌اند، این اوراق ترکیبی از اوراق با سود صفر و اوراق قرضه است. محققین با استفاده از روش‌های متعارف مالی، فرمول قیمت‌گذاری این اوراق را نیز ارائه نموده‌اند. از آنجایی که سعی بر این بوده تا شکل کاربردی این اوراق نیز حفظ شود، به مسائل فقهی و شرعی نیز پرداخته شده است.

ثابت (۱۳۸۰) در مقاله‌ای با عنوان «نگاهی به مباحث فقهی و اقتصادی تنزیل»، کاربردهای اصلی تنزیل را به این شرح ذکر نموده است: ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری، تأمین اعتبار، تنزیل مجدد یا ابزار سیاست پولی، سیاست تنزیل. وی در ادامه به شرح و توضیح تنزیل، انواع روش‌های آن، کاربردهای آن، احکام فقهی و مؤسسات تنزیل‌کننده پرداخته و در نهایت پیشنهاد داده است، بانک‌های غیررئوی سپرده‌هایی را بر مبنای عقد خرید دین راه‌اندازی نمایند و وجوه جمع‌آوری‌شده از این طریق را صرفاً برای تنزیل مطالبات استفاده نمایند.

#### ۴-۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری

بان (۱۳۸۸) در پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد با عنوان «مطالعه تطبیقی صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات (صام) در کشورها و بررسی امکان‌پذیری راه‌اندازی آن در ایران»، به انجام پژوهشی علمی و کاربردی در مورد شناخت و امکان‌پذیری تأسیس نهاد سرمایه‌گذاری REIT در بازار سرمایه و مسکن ایران اقدام کرده است.

نظرپور و ابراهیمی (۱۳۸۸) در مقاله‌ای با عنوان «طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه»، با معرفی ویژگی‌ها و کارکردهای برخی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، به طراحی ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی، پرداخته‌اند. روش تحقیق مقاله، روش توصیفی و تحلیل محتوا با استفاده از

منابع معتبر بوده و محققین با به‌کارگیری این روش به بررسی فرضیه «گسترش و تعمیق صندوق سرمایه‌گذاری مشترک مشتمل بر اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، با توجه به بازدهی‌های ثابت و متغیر آنها، باعث رونق بازار سرمایه می‌شود» پرداخته‌اند.

در برخی از تحقیقات به نهادهای تخصصی تنزیل‌کننده در سایر کشورها اشاره شده است و محققین درصدد تطبیق یا تصحیح عملیات انجام‌شده در قالب فقه امامیه پرداخته‌اند، ولی توضیحات کاملی راجع به این نهادها داده نشده است. در این مقاله، با توجه به نیاز روزافزون کشور به ایجاد نهادهای تنزیل‌کننده مطالبات، با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای اقدام به طراحی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین نموده‌ایم.

#### ۵. روش تحقیق

روش این پژوهش، توصیفی-تحلیلی بوده و ابزار گردآوری داده‌ها، مطالعات کتابخانه‌ای و پرسشنامه می‌باشد؛ بدین‌صورت که ابتدا با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای، نهادهای تخصصی تنزیل‌کننده مطالبات موردبررسی قرار گرفته و مفاهیم مرتبط با آن را شرح می‌دهیم، سپس به موضوع صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین پرداخته و به طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مذکور می‌پردازیم. برای پاسخ به این پرسش که صندوق طراحی‌شده چه نوع دیونی را تنزیل می‌نماید، محقق با انجام پژوهش موضوع‌شناسی پیرامون انواع دیون موجود در نظام‌های اقتصادی و ویژگی‌های آنها، این دیون را در ادبیات موضوع تحقیق مورد اشاره قرار داده و سوابق تنزیل این‌گونه دیون در نظام‌های اقتصادی کشورهای مختلف را توضیح داده است؛ سپس با توجه به ادبیات موضوع جمع‌آوری شده و اینکه تنزیل دیون واقعی طبق نظر مشهور فقهای امامیه بلامانع است، پیشنهادشده این صندوق بتواند دیونی که دارای ریسک نکول پایینی هستند را تنزیل نماید. همچنین سازوکاری جهت کاهش ریسک نکول برخی از مطالبات تنزیل شده در صندوق سرمایه‌گذاری طراحی‌شده، ارائه شده است. پس از مشخص نمودن انواع دیونی که می‌تواند قابلیت تنزیل توسط صندوق را داشته باشد، پرسشنامه‌ای طراحی گردیده و در آن با معرفی دیون مختلف و ویژگی‌های آن و سازوکار پیشنهادی که در صندوق برای تنزیل این دیون ارائه شده است، درنهایت نیز مدل صندوق

طراحی شده را با پرسش از خبرگان و کارشناسان، اعتبارسنجی می‌کنیم (حافظ‌نیا، ۱۳۸۸، صص. ۳۲-۵۵). بدین صورت که از خبرگان بازار سرمایه خواسته شده است، موافقت یا عدم موافقت خود را با تنزیل این دیون توسط صندوق، اعلام نمایند.

#### ۶. ارائه مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین

صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین، در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی با أخذ مجوز تأسیس و فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار (بند ۲۱ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران)، می‌تواند با جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و صدور واحد سرمایه‌گذاری برای آنان به تجهیز منابع پرداخته و سپس این وجوه را صرف خرید دیون مختلف مطابق شرایط و حدنصاب‌های مندرج در امیدنامه خود نماید. صدور واحد سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران به معنای این است که سرمایه‌گذار وجوه خود را در اختیار مدیر صندوق قرار داده و به وی اختیار می‌دهد که این وجوه را با رعایت صرفه و صلاح وی به خرید دیون مختلف اختصاص دهد. در اثر تنزیل دیون و در صورتی که نکولی توسط صادرکننده سند مطالبات رخ ندهد، سودی معادل تفاوت قیمت خرید اسناد مطالبات و مبلغ اسمی این اسناد، عاید صندوق خواهد شد. البته ذکر این نکته لازم است، که این سود در سررسید اسناد مطالبات به دست مدیر صندوق می‌رسد درحالی‌که ممکن است سرمایه‌گذاران بخواهند قبل از سررسید اسناد از صندوق خارج شده و سهم خود را از دارایی‌های صندوق مطالبه نمایند. به منظور حل این مشکل مدیر صندوق موظف است به صورت روزانه خالص ارزش دارایی‌های صندوق را محاسبه نموده و منتشر نماید.

#### ۷. موضوع فعالیت و اهداف تشکیل صندوق

موضوع فعالیت صندوق عبارتند از جمع‌آوری وجوه از متقاضیان سرمایه‌گذاری در صندوق و تخصیص آن به خرید دیون مختلف مندرج در امیدنامه صندوق و سپس وصول مطالبات خریداری شده در سررسید آنها و تقسیم عواید ناشی از این فعالیت در بین سرمایه‌گذاران صندوق. به‌طورکلی می‌توان دو موضوع ذیل را هدف از تشکیل صندوق ذکر نمود:

۱. فراهم نمودن امکانی جهت تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی و خدماتی دارای مطالبات سررسید نشده، از طریق خرید دیون متعلق به آنها توسط صندوق.
۲. ایجاد گزینه سرمایه‌گذاری با ریسک منطقی و بازدهی متناسب با آن برای سرمایه‌گذارانی که علاقه‌مندند وجوه خود را جهت تنزیل مطالبات به‌کارگیرند. البته در صورتی که صندوق دارای ضامن تضمین‌کننده اصل بدهی باشد، ریسک صندوق بسیار کاهش خواهد یافت و مقداری از بازدهی صندوق نیز به دلیل پرداخت کارمزد به ضامن کاهش می‌یابد.

#### ۸. انواع واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

درازای سرمایه‌گذاری در صندوق، گواهی سرمایه‌گذاری صادر می‌شود، که در گواهی سرمایه‌گذاری تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری هر سرمایه‌گذار درج می‌شود. همان‌طور که در بند «۲-۳» انواع واحدهای سرمایه‌گذاری ذکر شد، واحدهای سرمایه‌گذاری به دو نوع «ممتاز» و «عادی» تقسیم می‌شود. حقوق دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و عادی از همه لحاظ با یکدیگر یکسان است، به‌جز آنچه در ذیل به آن اشاره می‌شود:

الف) واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز، قبل از شروع دوره پذیره‌نویسی اولیه توسط مؤسسان صندوق خریداری می‌شود. دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز، دارای حق رأی است می‌تواند در مجمع صندوق از حق رأی خود استفاده کند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز نمی‌توانند با درخواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری خود، سهم خود را از دارایی‌های صندوق مطالبه کنند، ولی می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز خود را در صورت موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار به دیگران واگذار کنند.

ب) واحدهای سرمایه‌گذاری عادی که در طول دوره پذیره‌نویسی اولیه یا پس از تشکیل صندوق صادر می‌شود. دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری عادی دارای حق رأی نیست و نمی‌تواند در مجمع صندوق شرکت نماید، بلکه می‌تواند درخواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری را ارائه دهد و سهم خود را از دارایی‌های صندوق پس از کسر

بدهی‌ها و سایر هزینه‌ها (معادل خالص ارزش روز واحدهای سرمایه‌گذاری خود پس از کسر کارمزد ابطال) دریافت کند.

## ۹. دارایی‌های صندوق

### ۹-۱. فاکتورینگ

فاکتورینگ انواعی دارد، نوعی از فاکتورینگ که در اینجا مورد توجه قرار می‌گیرد آن است که فروشنده، کالا یا خدمات خود را به صورت مدت‌دار به خریداران می‌فروشد و ضمن صدور فاکتور رسمی، حساب‌های دریافتی خود را به مبلغ فروش اعتباری، بدهکار می‌کند. سپس با مراجعه به شرکت فاکتورینگ تقاضای تنزیل مطالبات فوق را ارائه می‌دهد. صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین نیز می‌تواند با بررسی حساب‌های دریافتی، نشان‌دهنده مطالبات متقاضیان تنزیل و در صورت کم‌ریسک تشخیص دادن بدهکاران مندرج در حساب‌ها، این دیون را با نگهداری حق رجوع به متقاضی تنزیل در صورت نکول بدهکار مذکور، تنزیل نمایند (Houtte, 2001, p. 275).

### ۹-۲. فورفیتینگ

در فورفیتینگ یا تنزیل اسناد تجاری، اسناد مدت‌دار از قبیل برات، سفته، ضمانتنامه و یا اعتبار اسنادی در مقابل دریافت نقدی نزد یک مؤسسه مالی و اعتباری تنزیل می‌شود یا به قیمت نازل‌تری از قیمت اسمی آن به مؤسسه مزبور فروخته می‌شود و این مؤسسه حق رجوع به طلب‌کار اولیه را از دست می‌دهد. تفاوت آشکار فورفیتینگ با فاکتورینگ این است که در فاکتورینگ مطالبات کوتاه‌مدت با سررسید حداکثر یک‌ساله با حق رجوع به طلب‌کار اولیه تنزیل می‌شود، ولی در فورفیتینگ مطالبات با سررسید میان‌مدت و بلندمدت با دریافت اسناد تجاری مدت‌دار و بدون حق رجوع تنزیل می‌شود. قید بدون حق رجوع، تا حد زیادی ریسک تنزیل‌کننده را افزایش می‌دهد، چراکه در صورت نکول بدهکار، تنزیل‌کننده صرفاً با پیگیری‌های حقوقی زمان‌بر و هزینه‌بر، می‌تواند مطالبات خود را وصول نماید. ولیکن در صورتی که مبالغ اسمی اسناد مطالبات در صورت نکول بدهکار، توسط ضامن وصول مطالبات تضمین شده باشد، ریسک صندوق بسیار کاهش خواهد یافت. به همین دلیل پیشنهاد می‌شود صندوق



سرمایه‌گذاری خرید دین، صرفاً به انجام عملیات فورفیتینگ داخلی که همراه با اسناد تجاری معتبر بوده و پرداخت مبلغ اسمی آن توسط رکن ضامن وصول مطالبات صندوق، تضمین شده است، اقدام نماید (Houtte, 2001, p. 275).

### ۳-۹. تنزیل تسهیلات اعطایی

تسهیلات اعطایی از سوی نهادهای پولی و مالی به دو بخش دارای وثیقه و بدون وثیقه تقسیم می‌شوند. تسهیلاتی که دارای وثیقه معتبر و متناسب با مبلغ تسهیلات اعطایی هستند، طبیعتاً دارای ریسک کمتری بوده و تنزیل‌کنندگان تمایل بیشتری نسبت به آن نشان می‌دهند. البته بدیهی است، که توجه به ریسک اعتباری بدهکاران و سنجش آن توسط تنزیل‌کننده بسیار حائز اهمیت است.

### ۴-۹. تنزیل اعتبارات اسنادی ریالی

نوعی از اعتبارات اسنادی که در اینجا مورد توجه قرار می‌گیرد، اعتبار اسنادی غیرقابل برگشت، قابل انتقال و مدت دار ریالی می‌باشد.

### ۵-۹. اوراق بهادار دارای ماهیت خرید دین

در برخی از اوراق بهادار معاملات ثانوی مصداق عقد خرید دین می‌باشد، درحالی‌که در برخی دیگر از اوراق هم معامله اولی و ثانوی مصداق خرید دین محسوب می‌شود.

### ۶-۹. سایر اوراق بهادار و سپرده بانکی.

### ۱۰. ارکان صندوق

هر صندوق سرمایه‌گذاری برای رسیدن به اهداف و انجام موضوع فعالیت خود نیازمند ارکان اجرایی و نظارتی است، که هر یک از این ارکان دارای وظایفی هستند و در صورت تخطی از وظایف محوله به‌عنوان متخلف توسط سازمان بورس و اوراق بهادار مورد بازخواست قرار می‌گیرند و مطابق قانون بازار اوراق بهادار با توجه به نوع و شدت تخلف انجام‌شده به آن رسیدگی می‌نماید. به‌طورکلی ارکان اجرایی صندوق، ارکانی هستند که در راستای اهداف اصلی صندوق، سرمایه‌گذاری وجوه، صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، تضمین سود یا نقدشوندگی واحدهای صندوق و مواردی

از این دست که به رابطه صندوق با سرمایه‌گذاران مربوط می‌شود، به انجام وظیفه می‌پردازند. ارکان نظارتی نیز می‌بایست بر نحوه انجام کارها توسط ارکان اجرایی نظارت کرده و در خصوص رعایت قوانین و مقررات و مفاد اساسنامه و امیدنامه صندوق اطمینان حاصل نمایند. در ادامه به ارکان صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین و وظایف و کارکردهای آنها اشاره می‌کنیم.

#### ۱-۱۰. مجمع صندوق

مجمع صندوق با حضور دارندگان حداقل نصف به علاوه یک از کل واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز صندوق تشکیل شده و رسمیت می‌یابد.

#### ۲-۱۰. مدیر صندوق

مدیر صندوق، نهاد مالی است که دارای مجوز سبدگردانی اوراق بهادار بوده و باید صلاحیت وی به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار برسد. در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری خرید دین، مدیر صندوق باید شخصی باشد که در زمینه تنزیل مطالبات سوابق اجرایی لازم تجربه کافی داشته و ارتباط خوبی با بانک‌ها و شرکت‌های تولیدی و خدماتی بزرگ که نیاز به تنزیل مطالبات دارند، برقرار کرده باشد. بدین منظور پیشنهاد می‌شود، از شخص متقاضی تصدی سمت مدیریت این صندوق، درخواست شود موافقت‌نامه‌ای از سوی شرکت‌ها یا بانک‌هایی که در صورت راه‌اندازی صندوق، حاضرند مطالبات خود را از طریق این صندوق تنزیل نمایند، دریافت شود (اساسنامه صندوق سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار).

#### ۳-۱۰. مدیران سرمایه‌گذاری

مدیر صندوق حداقل سه نفر شخص حقیقی خبره و باتجربه در زمینه مرتبط با تنزیل انواع مطالبات و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را به عنوان «گروه مدیران سرمایه‌گذاری» صندوق معرفی می‌نماید.

#### ۴-۱۰. مدیر ثبت

در صندوق‌های سرمایه‌گذاری بزرگ، که تمایل دارند سرمایه‌گذاران زیادی را جذب نموده و منابع مالی قابل توجهی را تجهیز نمایند، از مدیر ثبت استفاده می‌شود. مدیر

ثبت معمولاً از بین بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی دارای مجوز از بانک مرکزی و مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌شود و با شعبه‌های خود که در شهرهای مختلف وجود دارد به انجام صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق می‌پردازد و سرمایه‌گذاران را از مراجعه به محل اصلی صندوق بی‌نیاز می‌کند. در صورتی که صندوق در مقیاس کوچک (طبق مقررات فعلی سازمان بورس با حداکثر سرمایه ۲۰۰ میلیارد ریال) فعالیت نماید، نیازی به استفاده از مدیر ثبت نیست و وظایف مدیر ثبت را همان مدیر صندوق انجام می‌دهد.

#### ۱۰-۵. ضامن نقدشوندگی

ضامن نقدشوندگی، نهاد پولی یا مالی دارای کفایت سرمایه مناسب است که در صورت تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند به تصدی سمت مذکور بپردازد.

#### ۱۰-۶. ضامن جبران اصل بدهی

ضامن جبران اصل بدهی، نهاد پولی یا مالی دارای کفایت سرمایه مناسبی است که پس از تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند به تصدی این سمت بپردازد. وظیفه اصلی ضامن جبران اصل بدهی عبارتند از: جبران خسارت یا تأمین بازدهی تضمین شده مندرج در امیدنامه برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در مقاطع زیر، از طریق پرداخت مبلغ قابل پرداخت به صندوق می‌باشد.

#### ۱۰-۷. ضامن وصول مطالبات

ضامن وصول مطالبات، نهاد پولی یا مالی دارای کفایت سرمایه مناسب می‌باشد که پس از تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار به تصدی این سمت اقدام می‌کند. وظیفه اصلی ضامن وصول مطالبات آن است که وصول مبلغ اسمی مطالبات تنزیل شده که دارای درجه ریسک نکول بالاتری هستند را در سررسید مطالبات تضمین نماید. در صورتی که مطالبات تضمین شده توسط این ضامن در سررسید پرداخت نشود، پس از اعلام مدیر صندوق، ضامن وصول مطالبات موظف است ظرف یک روز کاری معادل مبلغ اسمی مطالبات نکول شده را به حساب صندوق واریز نموده و اسناد مطالبات یا قرارداد تنزیلی که بین صندوق و متقاضی تنزیل وجود دارد از مدیر صندوق دریافت کرده و نسبت به

وصول مطالبات از طریق اقدامات قانونی اقدام نماید (اساسنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان بورس و اوراق بهادار).

در عملیات فاکتورینگ، ضامن وصول مطالبات می‌بایست با بررسی ریسک اعتباری متقاضیان مختلف و بدهکاران مربوطه که جهت تنزیل به مدیر صندوق مراجعه می‌کنند، تضامین یا وثایق لازم را از آنان دریافت نماید تا در صورت نکول هر یک از بدهکاران بتواند با استفاده از این اسناد و مدارک به اقامه دعوا در مراجع حقوقی و قضایی بپردازد. در عملیات فورفیتینگ که اسناد ارائه شده به مدیر صندوق دارای تضامین بانکی نیست، مدیر صندوق می‌بایست مطابق روش فوق عمل نماید. در تنزیل تسهیلات اعطایی نیز در صورتی که اعطاکننده تسهیلات دارای ریسک اعتباری باشد و یا تسهیلات بدون حق رجوع تنزیل شود، ضامن وصول مطالبات مسئول عدم پرداخت مطالبات در سررسید خواهد بود. ضامن وصول مطالبات می‌تواند با شخص متقاضی تنزیل یکسان باشد. در این حالت شخصی که مطالبات خود را تنزیل می‌نماید، وصول آن در سررسید را نیز تضمین می‌نماید و در واقع تنزیل مطالبات از نوع با حق رجوع خواهد بود.

#### ۸-۱۰. متولی

متولی از ارکان نظارتی صندوق است که وظیفه اصلی آن نظارت مستمر بر سایر ارکان صندوق در اجرای صحیح مقررات، اساسنامه، امیدنامه و رویه‌های صندوق به منظور حفظ منافع سرمایه‌گذاران و طرح موارد تخلف در مراجع رسیدگی و پیگیری موضوع است. حساب‌های بانکی صندوق به پیشنهاد مدیر و تأیید متولی، افتتاح شده و برخی از رویه‌های صندوق نیز قبل از اجرا از جهت رعایت منافع سرمایه‌گذاران، باید به تأیید متولی برسند. در ضمن متولی بر دریافت‌ها و پرداخت‌های صندوق و نحوه نگهداری اسناد در وجه حامل و اوراق بهادار بی‌نام صندوق، نظارت دارد.

#### ۹-۱۰. حسابرس

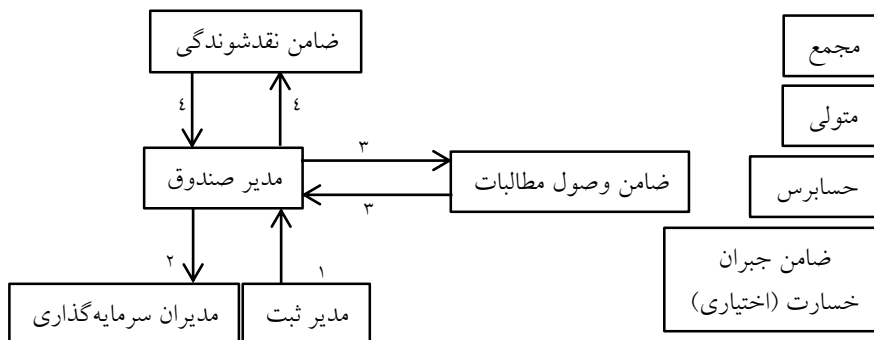
حسابرس صندوق با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار از بین مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌شود. حسابرس باید از درستی ثبت و نگهداری حساب‌های صندوق مطمئن شود، گزارش‌های عملکرد و صورت‌های مالی

صندوق را در مقاطع زمانی معین بررسی کرده و راجع به آنها اظهار نظر نماید و بر محاسبه ارزش روز، قیمت صدور و قیمت ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری نظارت کند.<sup>۶</sup> طبق مصوبه کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۸۹/۰۱/۲۵، «صندوق سرمایه‌گذاری می‌تواند با انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری و جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاران، در مقام وکیل آنان اقدام به تنزیل (خرید دین) اعتبارات اسنادی کند. این عملیات می‌تواند به صورت مستقل یا به واسطه بانک انجام پذیرد. سود حاصل از عملیات خرید دین بعد از کسر هزینه‌ها و حق‌الوکاله صندوق متعلق به صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری خواهد بود».

با عنایت به مصوبه فوق صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند اعتبارات اسنادی را با واسطه و یا به صورت مستقیم تنزیل نمایند. همچنین با توجه به شباهت فقهی سایر انواع خرید دین با تنزیل اعتبار اسنادی، خرید سایر دیون پولی واقعی قبل از سررسید توسط صندوق امکان‌پذیر است.

#### ۱۰-۱۰. مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین

مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین به صورت نموداری آورده شده است:



#### نمودار (۱): مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین

منبع: یافته‌های تحقیق

۱. مدیر صندوق از طریق شعب مدیر ثبت، اقدام به دریافت وجوه سرمایه‌گذاران و صدور واحدهای سرمایه‌گذاری برای آنان می‌کند؛
۲. مدیر صندوق وجوه جمع‌آوری شده را به وکالت از سرمایه‌گذاران و با نظر مدیران سرمایه‌گذاری صندوق به خرید دیون مندرج در امیدنامه صندوق اختصاص می‌دهد؛
۳. در صورتی که مطالبات صندوق در سررسید وصول نشود، مدیر صندوق اسناد مطالبات را در اختیار ضامن وصول مطالبات قرار می‌دهد و ضامن مذکور معادل مبلغ اسمی اسناد واگذار شده را به حساب صندوق واریز می‌نماید؛
۴. در صورتی که سرمایه‌گذار درخواست ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ارائه دهد و صندوق وجوه کافی جهت پاسخ به درخواست نداشته باشد، ضامن نقدشوندگی اقدام به صدور واحدهای سرمایه‌گذاری به نام خود و واریز وجوه به حساب صندوق می‌کند؛
۵. متولی و حسابرس ارکان نظارتی صندوق هستند و بر اجرای صحیح قوانین و مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه و تهیه صورت‌های مالی نظارت می‌کنند؛
۶. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز با حضور در مجمع صندوق نسبت به موارد ذکر شده در قسمت اختیارات مجمع، به اعمال رأی می‌پردازند؛
۷. اگر ضامن جبران خسارت یا سود جزو ارکان صندوق باشد، در صورتی که بازدهی صندوق از نرخ مشخصی کمتر شود، ضامن وظیفه دارد مابه‌التفاوت نرخ بازدهی محقق شده و تضمین شده را به حساب صندوق واریز نماید.

جهت اعتبارسنجی مدل عملیاتی ارائه شده، پرسشنامه‌ای به شرح ذیل تهیه شده و در بین خبرگان بازار سرمایه توزیع شد؛ نتایج حاصل از ۵۰ پرسشنامه بازگشت داده شده به شرح ذیل است:

جدول (۱): پرسشنامه مدل عملیاتی صندوق سرمایه گذاری

ردیف	سؤال	کاملاً موافق	تا حدی موافق	نظری ندارم	تا حدی مخالف	کاملاً مخالف
۱	تقسیم واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق به عادی و ممتاز	۴۰	۶	۰	۴	۰
۲	تخصیص بخشی از دارایی‌های صندوق به عملیات فاکتورینگ ریالی	۳۳	۱۱	۰	۴	۲
۳	تخصیص بخشی از دارایی‌های صندوق به عملیات فورفیتینگ ریالی	۳۳	۱۱	۰	۴	۲
۴	تخصیص بخشی از وجوه صندوق جهت تنزیل تسهیلات اعطایی	۳۷	۵	۰	۵	۳
۵	تخصیص بخشی از وجوه صندوق جهت تنزیل اعتبارات اسنادی ریالی	۴۰	۳	۰	۵	۲
۶	تخصیص بخشی از وجوه صندوق به خرید اوراق بهادار دارای ماهیت خرید دین مانند اوراق مرابحه، اجاره، استصناع، رهنی و خزانه اسلامی	۴۶	۳	۰	۰	۱
۷	تخصیص بخشی از دارایی‌های صندوق به سپرده بانکی و سایر اوراق بهادار	۱۸	۱۱	۰	۱۲	۹
۸	الزامی بودن وجود ضامن وصول مطالبات در صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین	۳۸	۵	۰	۵	۲
۹	تنزیل بدون حق رجوع مطالبات دارای اعتبار اسنادی یا ضمانت‌نامه بانکی	۴۲	۴	۰	۲	۲
۱۰	تنزیل مطالبات فورفیتینگ، بدون حق رجوع و با تضمین ضامن وصول مطالبات صندوق	۳۳	۳	۲	۸	۶
۱۱	تنزیل سایر مطالبات (تسهیلات دریافتی و فاکتورینگ) با حق رجوع به متقاضی تنزیل	۳۵	۷	۱	۴	۳

ردیف	سؤال	کاملاً موافق	تا حدی موافق	نظری ندارم	تا حدی مخالف	کاملاً مخالف
۱۲	جهت مدیریت ریسک نکول بدهکاران در عملیات فاکتورینگ، مطالبات با حق رجوع و با تضمین رکن ضامن وصول مطالبات تنزیل شود؟	۳۹	۶	۱	۳	۱
۱۳	جهت مدیریت ریسک نکول بدهکاران، تسهیلات اعطایی با حق رجوع و با تضمین رکن ضامن وصول مطالبات تنزیل شود؟	۴۱	۵	۰	۲	۲

منبع: یافته‌های تحقیق

۱۰-۱۱. بررسی فقهی مدل عملیاتی طراحی شده برای صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین در قسمت قبل، بررسی فقهی در خصوص مشروعیت خرید دین از دیدگاه فقهای امامیه انجام و بیان شد که براساس نظر مشهور فقهای امامیه خرید دیون پولی واقعی بلامانع است. البته در مورد خریددین به شخص ثالث به کمتر از مبلغ اسمی و گرفتن اصل سرمایه در سررسید، اختلاف نظرهایی میان علما وجود داشت. در اینجا به بررسی مشروعیت فقهی بخش‌های مختلف صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین می‌پردازیم.

#### ۱۰-۱۱-۱. بررسی فقهی تنزیل دیون مختلف توسط صندوق

سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که با توجه به ماهیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، آیا صندوق سرمایه‌گذاری می‌تواند به تنزیل دیون مختلف بپردازد. این سؤال در جلسه شماره ۴۲ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار ۱۳۸۹/۰۱/۲۵ مطرح شده و پاسخ ذیل به آن داده شده است: «صندوق سرمایه‌گذاری می‌تواند با انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری و جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاران، در مقام وکیل آنان اقدام به تنزیل (خرید دین) اعتبارات اسنادی کند. این عملیات می‌تواند به صورت مستقل یا



به واسطه بانک انجام پذيرد. سود حاصل از عمليات خريد دين بعد از كسر هزينه‌ها و حق‌الوكاله صندوق متعلق به صاحبان واحدهای سرمايه‌گذاري خواهد بود.»  
با توجه به مصوبه فوق صندوق‌های سرمايه‌گذاري می‌توانند اعتبارات اسنادی را با واسطه يا به صورت مستقيم تنزيل نمايند. با توجه به شباهت فقهی ساير انواع خريد دين با تنزيل اعتبار اسنادی، خريد ساير ديون پولی واقعی قبل از سررسيد توسط صندوق امکان‌پذير است.

#### ۱۰-۱۱-۲. قالب فقهی دريافت وجوه از سرمايه‌گذاران، سرمايه‌گذاري آن و خروج سرمايه‌گذاران از صندوق

مطابق صورتجلسه شماره ۴۲ کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۸۹/۰۱/۲۵، صندوق سرمايه‌گذاري در واقع وكيل صاحبان واحدهای سرمايه‌گذاري می‌باشد و به وکالت از آنان وجوه دريافتی را صرف خريد ديون مختلف می‌نماید. سود حاصله پس از كسر حق‌الوكاله و هزينه‌های صندوق، متعلق به صاحبان واحدهای سرمايه‌گذاري می‌باشد. صاحبان واحدهای سرمايه‌گذاري می‌توانند تا پايان دوره منتظر بمانند و از سود اوراق استفاده کنند، كما اينکه می‌توانند واحدهای سرمايه‌گذاري را در بازار ثانوی به قيمت توافقی به ديگری واگذار نمايند. همچنين سرمايه‌گذاران می‌توانند در هر لحظه سهم خود از دارایی‌های صندوق را از مدير صندوق مطالبه کنند، در اين حالت مدير صندوق با توجه به ارزش خالص دارایی‌های صندوق، به ابطال واحد سرمايه‌گذاري شخص متقاضی و پرداخت سهم وی از خالص ارزش دارایی‌های صندوق اقدام می‌کند.

#### ۱۰-۱۱-۳. بررسی فقهی ارکان صندوق و وظائف آنها

به‌طورکلی ارکان صندوق سرمايه‌گذاري خريد دين به دو بخش «ارکان نظارتی» و «ارکان اجرائی» تقسيم می‌شود. ارکان نظارتی که عبارتند از متولی و حسابرس صندوق، با دريافت کارمزد وظيفه نظارت بر حسن اجرای قوانين و مقررات و اطمینان از عدم انحراف ارکان اجرائی از وظائف مقرر در اساسنامه و اميدنامه صندوق و همچنين حسابرسی صورت‌های مالی را برعهده دارند. از لحاظ فقهی اعمال نظارت و دريافت

اجرت‌المثل یا اجرت‌المسمی بلامانع است. در ادامه به بررسی مشروعیت فقهی ارکان اجرایی صندوق که عبارتند از مدیر، ضامن نقدشوندگی، ضامن جبران خسارت یا سود و ضامن وصول مطالبات می‌پردازیم.

مدیر صندوق نیز همانند حسابرس و متولی صندوق، وظایفی را برعهده دارد که در مقابل آن اجرت‌المسمی دریافت می‌کند. همان‌طور که ذکر شد مدیر صندوق در واقع وکیل سرمایه‌گذاران است و وظیفه اصلی وی تخصیص وجوه جمع‌آوری شده به خرید دیون مختلف می‌باشد. با توجه به آنکه خرید دین در فصل دوم از لحاظ فقهی مورد بررسی قرار گرفت، مدیر صندوق با انجام کار مشروعی حق الوکاله دریافت می‌کند که از لحاظ فقهی بلامانع است.

در خصوص رکن ضامن جبران خسارت یا سود، مطابق صورتجلسه شماره ۴۶ و ۴۷ کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (به ترتیب مورخ ۱۳۸۹/۰۷/۰۷ و ۱۳۸۹/۰۷/۲۱) تضمین اصل و سود واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شرطی که ضامن مالک بخشی از واحدهای سرمایه‌گذاری نباشد از لحاظ فقهی بلامانع است.

در خصوص رکن ضامن نقدشوندگی کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در صورتجلسه شماره ۳۵ مورخ ۱۳۸۸/۰۳/۰۶ در پاسخ به این سؤال که چنانچه صندوق نقدینگی کافی برای بازخرید واحدهای سرمایه‌گذاری را نداشته باشد و ضامن نقدشوندگی آنها را خریداری کند، این‌گونه اظهار نظر نموده است: «نظر کمیته این است که صحیح است، به این بیان که ضامن به‌عنوان شخص ثالث با دریافت مبلغی متعهد می‌شود، چنانچه سرمایه‌گذار بخواهد واحد سرمایه خود را بفروشد و صندوق امکان خرید آن را نداشته باشد، ضامن به قیمت روز، آن واحد سرمایه‌گذاری را خریداری خواهد کرد، در این فرض قیمت معینی مورد نظر نیست بلکه ضامن تنها نقدشوندگی را تعهد می‌کند».

رکن ضامن وصول مطالبات شخصیت حقوقی است که در مقابل دریافت کارمزد متعهد می‌شود در صورت نکول بدهکاران بدهی آنان را پرداخته و اسناد مطالبات را از

مدیر صندوق دریافت کند. این کار در واقع همان عقد ضمانت است و در صورتی که ضامن و بدهکار شخصیت واحدی نداشته باشند، از لحاظ فقهی بلامانع است.

#### ۱۰-۱۱-۴. بررسی فقهی تنزیل مطالبات با حق رجوع و بدون حق رجوع

با توجه به اینکه خرید دیون با حق رجوع و بدون حق رجوع در تحقیقات قبلی مورد بحث و بررسی فقهی قرار گرفته است، نیازی به انجام تحقیقات دوباره نیست. اعتصامی (۱۳۹۳) در پایان نامه کارشناسی ارشد با عنوان «طراحی الگوی بازار انتقال تسهیلات در بانکداری بدون ربا بر مبنای فقه امامیه»، خرید دین با حق رجوع، در قالب فقهی بیع دین با خیار فسخ یا ترکیب خرید دین با اختیار فروش تبعی آن یا گذاشتن شرط باز خرید دین توسط فروشنده آن قابل توجیه خواهد بود. خرید دین بدون حق رجوع نیز، در قالب فقهی بیع قطعی دین با سقوط کافه اختیارات و بدون شرط یا در قالب عقد صلح صحیح خواهد بود.

#### ۱۰-۱۲. ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری همواره دارای ریسک‌های متعدد است. این ریسک‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلف و با توجه به نوع دارایی‌هایی که مدیر صندوق در آن سرمایه‌گذاری می‌کند، متفاوت است. هر چند تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه‌گذاری در صندوق سودآور باشد، ولی احتمال وقوع زیان در سرمایه‌گذاری‌های صندوق وجود دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران باید به ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق از جمله ریسک‌های ذیل، توجه ویژه داشته باشند.

#### ۱۰-۱۲-۱. ریسک کاهش ارزش دارایی‌های صندوق

قیمت اوراق بهادار در بازار، تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت و وضعیت خاص ناشر و ضامن آن است. با توجه به آنکه ممکن است در برخی مواقع بخشی از دارایی‌های صندوق در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری شده باشند و از آنجاکه قیمت این اوراق می‌تواند در بازار کاهش یابد، لذا صندوق از این بابت ممکن است متضرر شده و این ضرر به سرمایه‌گذاران منتقل شود.

#### ۱۰-۱۲-۲. ریسک نکول اوراق بهادار با درآمد ثابت

اوراق بهادار با درآمد ثابت شرکت‌ها بخشی از دارایی‌های صندوق را تشکیل می‌دهد. گرچه صندوق در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری می‌کند که سود حداقل برای آنها تعیین و پرداخت اصل بدهی آن توسط یک مؤسسه معتبر تضمین شده باشد، یا برای پرداخت اصل بدهی سرمایه‌گذاری در آنها، وثایق معتبر و کافی وجود داشته باشد؛ ولی این احتمال وجود دارد که طرح سرمایه‌گذاری مرتبط با این اوراق، سودآوری کافی نداشته باشد یا ناشر و ضامن به تعهدات خود در پرداخت به موقع اصل بدهی، عمل نمایند یا ارزش وثایق به طرز قابل توجهی کاهش یابد به طوری که پوشش دهنده اصل بدهی نباشند. وقوع این اتفاقات می‌تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران شوند.

#### ۱۰-۱۲-۳. ریسک نوسان بازده بدون ریسک

در صورتی که نرخ بازده بدون ریسک (نظیر سود علی‌الحساب اوراق مشارکت دولتی) افزایش یابد، به احتمال زیاد قیمت اوراق مشارکت و سایر اوراق بهاداری که سود حداقل یا ثابتی برای آنها تعیین شده است، در بازار کاهش می‌یابد. اگر صندوق در این نوع اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده باشد و بازخرید آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران گردد.

#### ۱۰-۱۲-۴. ریسک نکول صادرکنندگان اسناد مطالبات

بخش قابل توجهی از سرمایه صندوق تنزیل مطالبات، به تنزیل مطالبات تخصیص می‌یابد. اصلی‌ترین ریسک در تنزیل مطالبات، ریسک نکول صادرکننده اسناد مطالبات در سررسید می‌باشد. در این صندوق تمهیداتی اندیشیده شده است که ریسک مذکور تا حد زیادی پوشش داده شود. از جمله اینکه، تنزیل مطالبات بدون ضامن پرداخت مانند فاکتورینگ می‌بایست با نگهداری حقوق رجوع به متقاضی، تنزیل شود. در این حالت در صورت نکول بدهکار، مدیر صندوق می‌تواند وجوه را از متقاضی تنزیل مطالبه نماید. همچنین رکن ضامن وصول مطالبات صندوق، وصول این مطالبات را در سررسید تضمین می‌نماید.

#### ۱۰-۱۲-۵. ریسک شریعت (تشخیص دیون واقعی و صوری)

در فقه اسلام براساس اجماع فقها، خرید دیون صوری مصداق ربا بوده و حرام است.

#### ۱۰-۱۲-۶. ریسک نقدینگی و نقدشوندگی

در برخی مواقع ممکن است، منابع نقدی و شبه نقدی صندوق برای پاسخگویی به درخواست‌های ابطال ارائه‌شده کافی نباشد. یعنی حجم درخواست‌های ابطال بیش از این منابع باشد. به این شرایط، ریسک نقدینگی می‌گویند.

#### ۱۰-۱۲-۷. ریسک نکول ضامن جبران خسارت یا سود

علی‌رغم اینکه ضامن جبران اصل بدهی، حداقل بازدهی را برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی تضمین نموده است، باین‌حال ممکن است در اثر ورشکستگی ضامن جبران اصل بدهی یا به هر دلیل دیگری، وی نتواند به تعهدات خود عمل کند یا از عمل به تعهدات خود سرباز زند، در این صورت ممکن است بازدهی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی کمتر از نرخ تضمین‌شده شود.

#### ۱۰-۱۲-۸. ریسک نکول ضامن وصول مطالبات

هر نهاد پولی یا مالی که درخواست تصدی سمت ضامن وصول مطالبات را داشته باشد؛ در ابتدا از لحاظ میزان کفایت سرمایه بررسی می‌شود و در صورتی که نهاد پولی باشد می‌بایست حداقل نسبت کفایت سرمایه موردنظر بانک مرکزی را داشته باشد و در صورتی که نهاد مالی است باید نسبت‌های جاری و بدهی آن با حداقل تعیین‌شده در دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهادهای مالی مصوب سازمان بورس تناسب داشته باشد.

کفایت سرمایه مناسب نشان‌دهنده آن است که در شرایط عادی، نهاد مذکور مشکلی برای عمل به تعهدات خود نخواهد داشت، ولیکن ممکن است در اثر بروز ریسک‌های سیستماتیک رکن وصول مطالبات دچار ناتوانی مالی و ورشکستگی شود. همچنین ممکن است رکن مذکور، از عمل به تعهدات خودسر باز بزند و مطالبات نکول شده را پرداخت ننماید. هرچند در این مواقع سازمان بورس با استفاده از اختیارات قانونی خود، نهاد مذکور را نسبت به انجام تعهدات خود تحت فشار

قرار خواهد داد ولیکن ممکن است روند پیگیری و دریافت وجوه از رکن مذکور زمان‌بر باشد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

پس از بررسی‌های گسترده پیرامون ادبیات موضوع‌های صندوق سرمایه‌گذاری و خرید دین و بررسی تحقیقات انجام‌شده توسط سایر محققین پیرامون دو مقوله فوق، مدل عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین سازگار با فقه امامیه ارائه شد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که صندوق سرمایه‌گذاری خرید دین علاوه بر کارکرد جمع‌آوری وجوه و ایجاد سود می‌تواند در نقش یک مؤسسه تنزیل مطالبات و تأمین مالی‌کننده دارندگان مطالبات نیز ظاهر شوند. به‌طورکلی می‌توان گفت نتایج این تحقیق عبارتند از:

۱. ایجاد نهادی جهت کمک به تأمین مالی دارندگان مطالبات از طریق استفاده از عقد خرید دین؛
۲. ایجاد گزینه جدید سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذارانی که علاقه‌مند وجوه خود را در تنزیل مطالبات به‌کارگیرند؛
۳. ایجاد نهادهای تخصصی تنزیل مطالبات مشابه شرکت‌های فاکتورینگ و فورفیتینگ؛
۴. کشف نرخ تنزیل مطالبات در بازار آزاد.

### یادداشت‌ها

1. Factoring Company
2. Forfaiting Company
3. ETF
4. Open-end
5. Close-end

۶. اساسنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان بورس و اوراق بهادار.

### کتابنامه

اردبیلی، احمدبن محمد (۱۴۰۳ق). *مجمع الفائدة و البرهان فی شرح ارشاد الازدهان* (جلد نه، چاپ اول). قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامع مدرسین حوزه علمیه.

- اعتصامی، سیدامیرحسین (۱۳۹۳). طراحی الگوی بازار انتقال تسهیلات در بانکداری بدون ربا بر مبنای فقه امامیه. (پایان نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران.
- اسدی، غلامحسین، و سعیدی علی (۱۳۸۲). طراحی اوراق بدهی مرکب مبتنی بر نظام مالی اسلام. فصلنامه تحقیقات مالی، ۵(۱۶)، ۳-۲۰.
- بان، حسن (۱۳۸۸). مطالعه تطبیقی صندوق های سرمایه گذاری املاک و مستغلات (صام) در سایر کشورها و بررسی امکان پذیری راه اندازی آن در ایران. (پایان نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه علامه طباطبایی، تهران، ایران.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۱). آمار مربوط به تسهیلات اعطایی خرید دین و دستورالعمل های عقود اسلامی.
- پوراابراهیمی، محمدرضا؛ ملیحی، سیدمحمدحسن؛ و یارمحمدی، رضا (۱۳۹۷). طراحی قراردادهای عرضه دارایی های معنوی در بازار سرمایه ایران مبتنی بر فقه امامیه. دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ۷(۱۴)، ۲۴۷-۲۷۶.
- تهرانی، رضا، و نوربخش، عسگر (۱۳۸۹). فرهنگ مالی و سرمایه گذاری. تهران: نگاه دانش.
- حافظنیا، محمدرضا (۱۳۸۸). مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی (چاپ هفدهم). تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی در دانشگاه ها.
- حسن زاده، علی (۱۳۸۹). انطباق عاملیت (فاکتورینگ) با عقود اسلامی در نظام بانکداری ایران، فصلنامه تازه های اقتصاد، ۸(۱۲۸)، ۶۱-۷۰.
- حلی، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی (۱۴۱۳ق). مختلف الشیعه فی احکام الشریعه (جلد پنجم، چاپ دوم). قم: دفتر انتشارات اسلامی.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۷۹). روش تحقیق در مدیریت (چاپ اول)، تهران: بازتاب.
- خزعلی، محسن (۱۳۸۳). خرید و فروش پول، تنزیل سفته و استفاده از حیل های شرعی با تأکید بر دیدگاه های امام خمینی و شهید مطهری. فصلنامه پژوهشنامه متین، ۶(۲۳ و ۲۴)، ۱۰۵-۱۳۲.
- خلیلی، غلامرضا (۱۳۹۳). بررسی مشروعیت تنزیل اسناد تجاری و شرایط و آثار آن در حقوق ایران. (پایان نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه تبریز، تبریز، ایران.
- رحمانی، علی، و قشقایی، فاطمه (۱۳۹۱). نقش فاکتورینگ در تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط. پنجمین کنفرانس نظام تأمین مالی در ایران.

- زارع، حسن (۱۳۹۳). خرید دین در معاملات بانکی. (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه قم، قم، ایران.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۷). اساسنامه و امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و آمار مربوط به انتشار اوراق بهادار.
- شیروی، عبدالحسین (۱۳۹۴). حقوق تجارت بین‌الملل (چاپ هشتم). تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی در دانشگاه‌ها.
- عاملی، حر (۱۴۰۹ق). وسائل الشیعه. قم: مؤسسه آل‌البیت.
- فیضی‌چکاب، غلام‌نبی، و درزی، علی (۱۳۹۳). ماهیت حقوقی قرارداد تأمین مالی فاکتورینگ (مطالعه تطبیقی حقوق آمریکا، انگلیس، فرانسه و ایران). دوفصلنامه مطالعات حقوق تطبیقی. ۵ (۱۰)، ۵۰۹-۵۳۳.
- قیصری، پیمان (۱۳۹۳). طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک کالا متناسب با بازار سرمایه ایران. (پایان‌نامه کارشناسی ارشد). دانشگاه علم و فرهنگ، تهران، ایران.
- محقق‌ثانی، علی‌بن حسین (۱۴۱۴ق). جامع‌المقاصد فی شرح القواعد (جلد پنجم، چاپ دوم). قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.
- مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۶). مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار.
- معصومی‌نیا، غلامعلی (۱۳۸۵). تخفیف مبلغ بدهی در دیون مدت‌دار در برابر کاهش مدت سررسید. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۶ (۲۴)، ۱۳۱-۱۵۲.
- معصومی‌نیا، غلامعلی (۱۳۸۹). ابزارهای مشتقه؛ بررسی فقهی و اقتصادی (چاپ دوم). قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- معین، محمد (۱۳۶۰). فرهنگ معین (جلد اول). تهران: امیرکبیر.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۹۱). بازار سرمایه اسلامی (چاپ اول). قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسویان، سیدعباس و شیرمردی احمدآباد، حسین (۱۳۹۱). مدیریت ریسک‌های اوراق بهادار مضاربه با تأکید بر فقه امامیه. دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ۲ (۳)، ۳۹-۶۸.
- موسوی‌خمینی، سیدروح‌الله (۱۴۱۶ق). تحریرالوسیله. قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه.
- موسوی‌خمینی، سیدروح‌الله (۱۳۷۵). استفتائات، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه.



موسوی، سیدباقر (۱۳۸۱). خرید و فروش دین (تنزیل). فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۲(۷)، ۷۵-۸۸.

نظریور، محمدنقی، و ابراهیمی، محبوبه (۱۳۸۸). طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۹(۳۳)، ۶۳-۹۴.

Bonzanini, D., (2015). Factors Chain International, Annual Review. <https://www.fci.nl>;

U.S. Department of Commerce (2008). Trade Finance Guide a Quick Reference for Exporters, <https://www.trade.gov>.

Ackerman, Andrew (October 30, 2008). Securities Industry and Financial Markets Association, <https://www.sifma.org>

Pande, G. C., & Mithani, D. M., (1999), Encyclopaedic Dictionary of Economics, New Delhi, Anmol Publications, (3), 142, 143;

Reddan, Fiona. (2009). A business and regulatory perspective of Factoring & Forfaiting, Ernst & Young UK Company

Houtte, V., (2001). The Law of International Trade, Sweet & Maxwell, p:285

Bakker, M. R., Klapper, L., & Udell, G. (2004). The Role of Factoring in Commercial Finance and the Case of Eastern Europe. *World Bank Working Paper*, (3342).

Murray, C., Holloway, D., & Timson-Hunt, D., (2012). "Schmitthoff: The Law & Practice of International Trade", Sweet & Maxwell, Chapter 24, 12 th Edition

International Chamber of Commerce (Ed.). (1993). *ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits* (43)3. Icc Pub.

Morgenson, G., & Harvey, C. R. (2002). *The New York Times Dictionary of Money and Investing: the Essential a-to-z Guide to the Language of the New Market*. Macmillan.

Pozen, R., Hamacher, T., & Phillips, D. T. (2015). *The Fund Industry, + Website: How Your Money is Managed*. John Wiley & Sons.

<http://www.imps.ac.ir>

<http://www.cbi.ir>

<http://www.seo.ir>

<http://www.rdis.ir>