



شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه
sukuk.ir

مورد کاوی صکوک منفعت DP World منتشره در سال ۲۰۱۶

مسعود زهره ونلی
رضا یار محمدی



مرداد ۱۳۹۶

صکوک اسلامی
از دیدگاه بین المللی

چکیده

این گزارش موردی قصد دارد تا انتشار صکوک منفعت ۱,۲ میلیارد دلاری شرکت DP World (امارات متحده عربی) را در سال ۲۰۱۶ بررسی نماید. پیش بینی شده که در آینده، بازار خدمات مالی اسلامی جهانی ارزشی معادل ۲ تریلیون دلار کسب کند. پتانسیل رو به رشد بازار خدمات مالی اسلامی سبب شده تا سرمایه گذارانی که در جست و جوی فرصت های سرمایه گذاری هستند، جذب این بازار شوند. در نتیجه، افزایش منابع مالی از طریق ابزارهای مالی اسلامی به عنوان یک منبع جایگزین تامین مالی در میان شرکت ها، محبوبیت خاصی پیدا کرده است.

DP World در ماه می سال ۲۰۱۶، برنامه ای جهت تامین مالی از طریق انتشار صکوک به میزان ۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار تنظیم کرد و پس از مدت کوتاهی اولین انتشار تحت این برنامه به حجم ۱,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰ دلار صورت گرفت. این اوراق با سود ۳,۹۰۸ درصدی منتشر شد بطوریکه با صف خرید (پذیره نویسی چندین برابری نسبت به حجم اوراق) مواجه شد.

تعریف اوراق منفعت

ورق منفعت سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معین خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است مانند گواهی حق اقامت در هتل معین برای روز معین، حق استفاده از خدمات آموزشی دانشگاه برای ترم یا سال معین، حق استفاده از یک ساعت پرواز برای مقصد معین و حق استفاده از خدمات حج یا عمره برای سال معین.

کاربردهای اوراق منفعت

اوراق بهادار منفعت در دو بخش عمده می تواند به کار گرفته شود:

۱- واگذاری منافع آینده دارایی های بادوام:

صاحبان دارایی های بادوام گاهی به نقدینگی احتیاج دارند و حاضرند برای تأمین آن، بخشی از منافع حاصل از دارایی های بادوام خود را از پیش واگذار کنند. در این موارد اگر صاحبان دارایی در جست و جوی استفاده کننده نهایی (کسی که بخواهد در روز معین از منافع دارایی معین استفاده کند) باشند، احتمال موفقیت خیلی پایین و در حد صفر است. برای حل این مشکل می توان از اوراق منفعت استفاده کرد. یعنی صاحبان دارایی برای بخشی از منافع دارایی، اوراق منفعت منتشر و سپس آن ها را در مقابل مبلغ معینی به متقاضیان واگذار می کنند. دارندگان اوراق می توانند صبر کنند و در زمان معین از آن منافع بهره ببرند؛ کما اینکه می توانند قبل از فرا رسیدن مدت آن را به دیگران واگذار کنند.

۲- واگذاری خدمات آینده

همانند صاحبان دارایی های بادوام، شرکت ها و مؤسسه های خدماتی نیز گاهی برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه فعالیت های اقتصادی، نیازمند پول می شوند و حاضرند بخشی از خدمات آینده خود را از پیش واگذار کنند. در این موارد نیز اگر شرکت های خدماتی به دنبال مشتری نهایی (استفاده کننده واقعی از خدمات) باشند، احتمال موفقیت در سطح پایین و نزدیک به صفر است، در حالی که استفاده از اوراق بهادار منفعت می تواند این مشکل را به آسانی حل کند.

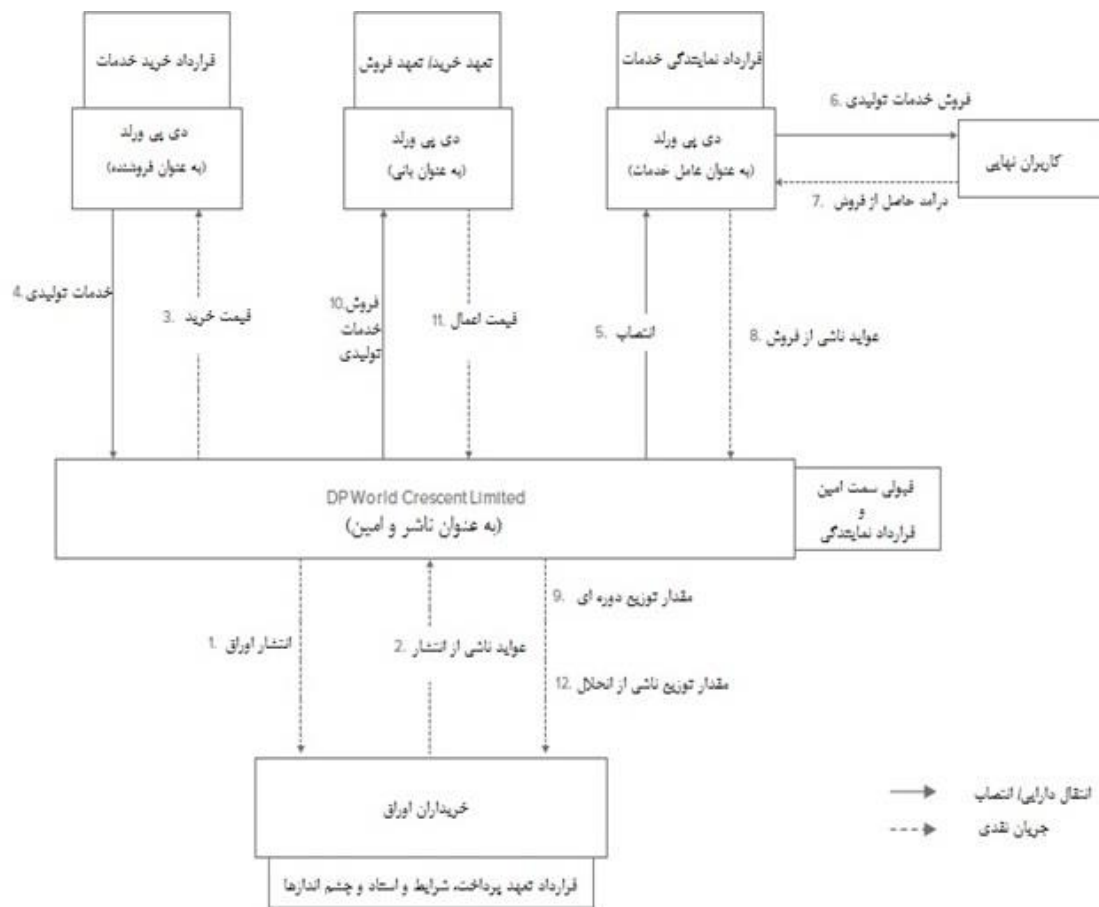


معرفی شرکت DP World

دی پی ورلد، شرکت ترابری دریایی اماراتی است، که در زمینه ارائه خدمات کشتیرانی، اپراتوری بنادر و خدمات لجستیکی فعالیت نموده؛ همچنین در زمینه مشاوره و مدیریت طرح های تجاری، صنعتی و ساختمانی دولت دبی نیز نقش بسزایی دارد. از آنجا که خدمات تولیدی مورد محاسبه و ارزیابی قرار می گرفت، و با توجه به ظرفیت بالای شرکت ترابری دی پی ورلد، ساختار صکوک منفعت برای این معاملات پیشنهاد شد. به دلیل اینکه صکوک منفعت قبلا نیز در بازار منتشر شده بود و ناشران زیادی - همچون شرکت های هواپیمایی - قبلا نیز این نوع صکوک را در بازار منتشر کرده بودند، اولین بار بود که خدمات تولیدی به عنوان دارایی مبنای انتشار اوراق مورد استفاده قرار می گرفت. این مساله نشان می دهد که تامین مالی اسلامی، همچنان به تکامل دادن و تنوع بخشیدن انواع مختلف دارایی ها ادامه می دهد.

مشخصات صکوک منفعت DP World

بانای	DP World
ناشر و امین	DP World Crescent Limited
تاریخ انتشار اوراق	۳۱ می ۲۰۱۶
تاریخ سررسید اوراق	۳۱ می ۲۰۲۳
حجم انتشار	1,200,000,000 دلار آمریکا
مبلغ اسمی	200,000 دلار آمریکا و مضربی از ۱۰۰۰ دلار
نرخ اوراق	۳٫۸۰۹ %
واحد پول	دلار آمریکا
نوع اوراق	اوراق جهانی
محل عرضه	بورس اوراق بهادار لندن و نزدک دبی
قانون حاکم	قانون انگلیس



نهاد واسط این اوراق در جزایر کیمن به عنوان ناشر و امین سرمایه گذاران جهت انتشار اوراق تاسیس شده است. امین/ناشر موظف است تا مقداری کافی از دارایی های مبنای انتشار (خدمات تولیدی) را به هر یک از انتشارهای تحت برنامه کلی تامین مالی DP World اختصاص دهد. همچنین، ارزش خدمات تولیدی مبنای انتشار می بایست بیشتر از حجم تامین مالی باشد؛ بطوریکه ریسک احتمالی تاخیر در پرداخت های دوره ای مرتبط با اوراق را پوشش دهد.

در تاریخ انتشار هر یک از صکوک تحت این برنامه، امین، اوراق را میان خریداران توزیع نموده و با دریافت وجوه حاصل از انتشار اوراق، خدمات تولیدی مربوطه را بصورت یکجا از دی پی ورلد (بانی) خریداری می نماید، اما این خدمات تولیدی بطور دوره ای توسط بانی در اختیار امین قرار می گیرند. امین این خدمات را به نفع دارندگان اوراق نگهداری کرده و این مساله نشان دهنده مالیکت مشاع دارندگان اوراق نسبت به خدمات تولیدی مبنای انتشار است.

سپس، دی پی ورلد، به عنوان نماینده خدماتی امین، مقدار معینی از خدمات تولیدی را با قیمت از پیش تعیین شده طی دوره های مشخص جهت بازپرداخت سود اوراق به خریداران به فروش می رساند.

در صورتیکه دی پی ورلد قادر به فروش خدمات در نظر گرفته شده طی دوره مربوطه نباشد، متعهد است که خدمات به فروش نرفته را خود خریداری نماید. همچنین اگر دی پی ورلد خدمات در نظر گرفته شده برای فروش را کمتر از حداقل

قیمت تعیین شده به فروش رساند و یا اینکه درآمد ناشی از فروش کمتر از مبالغی باشد که باید میان سرمایه گذاران توزیع شود، دی پی ورلد باید شخصا این کمبود را جبران نماید.

سرانجام، در سررسید اوراق، دی پی ورلد ملزم به فروش خدمات تولیدی بیشتری به منظور پرداخت سود و اصل اوراق به سرمایه گذاران خواهد بود. امین عواید حاصل از خدمات فروخته شده را جهت بازخرید اوراق بکار می‌گیرد. DP World (بانی) در صورت نکول اوراق قبل از تاریخ سررسید ملزم به بازخرید اوراق با قیمت اعمال می‌باشد. همچنین در این ساختار حساب ذخیره‌ای برای خدماتی که با قیمتی بیشتر از حداقل قیمت تعیین شده به فروش رود، در نظر گرفته شده‌است.

ساختار این معامله توسط نهادهای ذیصلاح زیر منطبق با موازین شریعت شناخته شده است:

بانک سرمایه گذاری اسلامی سیتی E.C، کمیته شرعی فقهی HSBC واقع در عربستان سعودی، هیئت نظارت بر شریعت بانک اسلامی دبی، دارالشریعه و هیئت نظارت بر شریعت First Gulf Bank.



منبع: گزارش جهانی صکوک IIFM

sukuk.ir



شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه
sukuk.ir

