



doi: [10.30497/ies.2024.246090.2218](https://doi.org/10.30497/ies.2024.246090.2218)



Received: 2024/04/15

Accepted: 2024/07/20

## Financial, Jurisprudential and Regulatory Feasibility of Implementing the Waqf-Charity Combined Investment Fund in the Capital Market of the Islamic Republic of Iran

Mohammad Tohidi\*

Mohammad Nasri\*\*

Amirhossein Shojaei Zarghani\*\*\*

### Abstract

One of the significant topics in the Islamic capital market is the design of Islamic financial instruments and institutions to finance charitable and public benefit projects. Waqf Fund is one of the non-profit Islamic financial institutions that has received special attention in Islamic countries. These funds play an important role in economic development, social welfare, and sustainable growth of countries. In Iran's capital market, despite the approval of the waqf fund by the Shariah Board of the Securities and Exchange Organization, it has not yet been implemented. The main problem of the current research is to provide an operational and applicable model for the endowment fund by combining it with the waqf fund in the capital market of Iran.

The current research is qualitative research that is applied from the point of view of the goal and descriptive-analytical from the point of view of data collection. In this research, first, a conceptual model for a combined waqf-charity investment fund is presented, and then, using a descriptive-analytical method, the possibility of implementation This type of fund is evaluated and analyzed from three financial, jurisprudential, and regulatory perspectives.

**Keywords:** Waqf fund, Charity fund, Waqf of stock, Waqf of money, Capital market.

**JEL Classification:** G23, P34, Z12

---

\* Associate Professor, Department of Financial Management, Imam Sadiq University, Tehran, I.R.Iran (Corresponding author).

tohidi@isu.ac.ir

0000-0002-1289-1256

\*\* Ph.D. Student, Department of Financial Engineering, Islamic Azad University, Branch Center, Tehran, I.R.Iran.

Nasri@isu.ac.ir

0009-0005-5105-4492

\*\*\* Ph.D. Student, Department of Financial Engineering, Imam Sadiq University, Tehran, I.R.Iran.

a.shojaei@isu.ac.ir

0009-0001-5017-6608

دوفصلنامه علمی «مطالعات اقتصاد اسلامی»، مقاله پژوهشی، سال پانزدهم، شماره دوم (پیاپی ۳۰)، بهار و تابستان ۱۴۰۲، صص. ۶۳۱-۶۶۸

مقاله برای اصلاح به مدت ۷ روز نزد نویسندگان بوده است.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۴/۳۰

## امکان سنجی مالی، فقهی و مقرراتی پیاده‌سازی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران

محمد توحیدی\*

محمد نصری\*\*

امیر حسین شجاعی زرقانی\*\*\*

### چکیده

یکی از موضوعات قابل توجه در بازار سرمایه اسلامی طراحی ابزارها و نهادهای مالی اسلامی با هدف تأمین مالی طرح‌های خیرخواهانه و عام‌المنفعه است. صندوق وقف از جمله نهادهای مالی اسلامی غیرانتفاعی است که در کشورهای اسلامی بدان توجه ویژه شده است. این صندوق‌ها نقش مهمی در توسعه اقتصادی، رفاه اجتماعی و رشد پایدار کشورها دارند. در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران با وجود تصویب صندوق وقف در کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، تا کنون به مرحله اجرا نرسیده است. مسئله اصلی پژوهش حاضر ارائه الگویی عملیاتی و قابل اجرا برای صندوق وقف و ترکیب آن با صندوق نیکوکاری است. پژوهش حاضر یک پژوهش کیفی است که از منظر هدف کاربردی و از منظر نحوه گردآوری داده‌ها، توصیفی - تحلیلی محسوب می‌شود. در این پژوهش، ابتدا یک الگوی مفهومی برای صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری ارائه شده؛ سپس به روش توصیفی - تحلیلی، امکان پیاده‌سازی این صندوق از سه منظر مالی، فقهی و مقرراتی ارزیابی و تحلیل شده است.

واژگان کلیدی: صندوق وقف، صندوق نیکوکاری، وقف سهام، وقف پول، بازار سرمایه.

طبقه‌بندی JEL: G23, P34, Z12

\* دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام، تهران، جمهوری اسلامی ایران (نویسنده مسئول).

tohidi@isu.ac.ir

0000-0002-1289-1256

\*\* دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه آزاد تهران مرکز، تهران، جمهوری اسلامی ایران.

Nasri@isu.ac.ir

0009-0005-5105-4492

\*\*\* دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام،

تهران، جمهوری اسلامی ایران.

a.shojaei@isu.ac.ir

0009-0001-5017-6608

## مقدمه

یکی از کارکردهای بازار سرمایه اسلامی، تجمیع سرمایه‌های خرد و تخصیص آن به طرح‌های غیرانتفاعی و عام‌المنفعه است. این کارکرد مهم می‌تواند به رفاه اجتماعی و رشد پایدار جوامع اسلامی کمک شایانی نماید. برای تحقق این مهم تا کنون ابزارها و نهادهای مالی مختلفی در کشورهای اسلامی طراحی و پیاده‌سازی شده است که از جمله می‌توان به اوراق وقف، اوراق قرض‌الحسنه، صندوق وقف و صندوق نیکوکاری اشاره نمود.

در صندوق وقف، با انتشار گواهی سرمایه‌گذاری، وجوه خیران جمع‌آوری شده، سپس در دارایی‌های مالی موضوع فعالیت صندوق، سرمایه‌گذاری می‌شود. در نهایت درآمد صندوق به امور خیرانه نظیر امور درمانی، آموزشی، فرهنگی و اجتماعی تخصیص داده می‌شود (مشایخی و حیاتی، ۱۳۹۴). در ایران با توجه به افزایش قابل توجه تورم، قدرت خرید مردم جهت خرید یکجای دارایی‌های فیزیکی نظیر املاک و مستغلات و وقف آن کاهش یافته است. صندوق‌های وقف و نیکوکاری با تجمیع سرمایه‌های خرد و صرف آن در امور خیرخواهانه، این امکان را به طیف وسیعی از مردم خواهند داد تا با هر سطح درآمدی در امور خیرخواهانه مشارکت نمایند (عظیم‌زاده اردبیلی و دیگران، ۱۳۹۵؛ ابروانی و استاد، ۱۳۹۷). نکته مهم دیگر اعطای مجوز این نوع صندوق‌ها از طریق سازمان بورس و نظارت آن سازمان بر عملکرد این نوع صندوق‌ها است که سبب می‌شود اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران به این صندوق‌ها بیشتر شود.

در کشورهای اسلامی انواع مختلفی از صندوق وقف طراحی و پیاده‌سازی شده است. در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران نیز دو مدل صندوق وقف (مبتنی بر وقف پول و وقف سهام)، در کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۱</sup> مورد بررسی و تصویب قرار گرفته اما تا کنون اجرایی نشده است. از سوی دیگر، صندوق نیکوکاری، نهادی مالی تحت نظارت سازمان بورس با اهداف نیکوکارانه است که تا کنون نهادهای مختلفی مجوز فعالیت از این سازمان را اخذ کرده و مشغول به فعالیت هستند. در این نوع صندوق‌ها، سرمایه‌های خرد خیران تجمیع و در انواع اوراق بهادار موضوع فعالیت

۱. جلسات ۲۳۲، ۲۳۳، ۲۳۴، ۲۵۴ و ۲۵۵ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار.

(نظیر سپرده‌های بانکی، اوراق بهادار با درآمد ثابت، سهام و...) سرمایه‌گذاری شده، سپس تمام یا بخشی از منافع حاصل به امور نیکوکارانه تخصیص داده می‌شود. هدف از پژوهش حاضر این است که یک الگوی عملیاتی برای صندوق سرمایه‌گذاری وقفی و ترکیب آن با صندوق نیکوکاری ارائه دهد. ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از مرور پیشینه پژوهش، ضمن واکاوی مفهوم وقف پول و سهام، صندوق وقف و صندوق نیکوکاری در مبانی نظری پژوهش، به ارائه الگوی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری پرداخته می‌شود و در نهایت از سه منظر مالی، فقهی و مقرراتی، امکان پیاده‌سازی این الگو به روش توصیفی - تحلیلی بررسی و تحلیل می‌شود.

#### ۱. پیشینه پژوهش

##### ۱-۱. مطالعات داخلی

عبده تبریزی (۱۳۸۴)، به بررسی عملکرد صندوق‌های وقفی در جهان می‌پردازد و در این پژوهش تجربه صندوق‌های وقفی و همچنین ساختار و نظام حاکم بر آن و نقش صندوق‌های وقفی در بازار سرمایه جهانی را بیان می‌کند. موسویان و نصرآبادی (۱۳۸۸)، سازوکار اوراق وقف را طراحی نموده‌اند. نویسندگان بیان می‌دارند با توجه به کاهش قدرت خرید، بسیاری از مردم علی‌رغم علاقه‌مندی به وقف، امکان وقف خانه، زمین یا باغ (چنانچه در گذشته رایج بوده است) را به صورت انفرادی ندارند؛ بنابراین بحث اوراق وقف در چند دهه اخیر توسط دانشمندان مسلمان بررسی، مطرح و از نظر فقهی تحلیل می‌شود. مصباحی مقدم و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهشی ضمن بررسی چهارچوب قانونی و فقهی وقف سهام و اشاره به نقش صندوق‌های وقف در کشورهای پیشرفته، اقدام به ارائه یک الگو از نهاد وقف می‌کنند. سروش (۱۳۹۰)، با تبیین ارکان انتشار اوراق وقف (اعم از واقف، بانی، واسط، امین و...)، سازوکارهای مالی و عملیاتی انتشار اوراق وقف و نیز جایگاه بازار سرمایه در انتشار این اوراق را بررسی کرده است. عیسوی و همکاران (۱۳۹۳)، در مقاله‌ای به طراحی مدل پیشنهادی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری وقف در اقتصاد ایران می‌پردازند. مشایخی و حیاتی (۱۳۹۴)، اشاره می‌کنند امکان تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری وقفی از طریق بازار سرمایه و اهداف

اجتماعی وقف، فرصت مناسبی مقابل خیران نهاده و انتظار می‌رود صرف‌نظر از تأثیر شاخص‌های کلان اقتصادی و با بهره‌گیری از ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری بتوان بازده مناسبی کسب کرد. کاظمی نجف‌آبادی (۱۳۹۶)، در پژوهش خود به چالش‌های صندوق‌های وقف اشاره می‌کند که یکی از مهم‌ترین این چالش‌ها ناکارآمدی مدیریت در صندوق‌های وقفی است. مرتضی‌نیا و نوروزی (۱۴۰۲)، به بررسی منابع صندوق‌های وقف برای آموزش عالی در کشورهای منتخب می‌پردازند. بختیاران و سجادی (۱۴۰۲)، طی پژوهشی به‌دنبال برآورد ظرفیت تأمین مالی شهرداری‌ها از طریق انتشار اوراق بهادار وقف در بازار سرمایه هستند.

## ۲-۱. مطالعات خارجی

القحف<sup>۲</sup> (۲۰۰۳)، ضمن تشریح کامل نهاد وقف، ارکان و سازوکار آن در پژوهش خود، موفق به کشف تکنیک‌های جدید برای تأمین مالی توسعه اموال موقوفی به‌ویژه، سرمایه‌گذاری در وقف با توسل به منابع بخش خصوصی در محیط سازگار با شریعت اسلامی تلاش می‌کند. کراسیکوا و اوگنوف<sup>۳</sup> (۲۰۱۵)، به شیوه کتابخانه‌ای، عملکرد نهاد وقف در تأمین مالی دانشگاه‌ها را تحلیل کرده است. فیلیپ<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۷)، در مقاله‌ای به ارائه مدل صندوق وقف یا مدل وقف نقدی بانک مرکزی بحرین (CBB) و نشان دادن نقش آن در تقویت صنعت مالی اسلامی از طریق شرکت‌های مختلف مرتبط با آموزش پرداخته است که همگی در پادشاهی بحرین اعمال می‌شوند. صندوق وقف CBB در نوامبر ۲۰۰۶ با مشارکت مؤسسات مالی اسلامی در پادشاهی بحرین تأسیس شد. صندوق وقف با مجموع کمک‌های ۷,۵ میلیون دلاری، به تأمین مالی طرح‌های مربوط به آموزش که بر امور مالی اسلامی متمرکز است، اختصاص داده است. دستاوردهای صندوق وقف CBB سطح بالایی از موفقیت و رضایت را برای ذی‌نفعان ایجاد کرده است و بنابراین الگوی وقف نقدی آن می‌تواند الگوی خوبی برای اجرای سایر کشورها باشد. خالد<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۱۹)، اصول پاسخگویی و شفافیت در

2. Kahf

3. Krasikova & Ognev

4. Philippe

5. Khalid

صندوق‌های وقفی را تأکید کرده و بیان می‌کنند که مدیریت ریسک صندوق‌های وقف برای اطمینان از پاسخگویی متولی (مدیر وقف) و شفافیت مدیریت، به‌عنوان بخشی از یک حکمرانی خوب، اساسی و ضروری است. اسمولو<sup>۶</sup> (۲۰۱۹)، با رویکرد گذشته‌نگر به بررسی تأثیرات ساختاری وقف بر طراحی شاخصه اقتصادی بوسنی و هرزگوین پرداخته است. نیماح<sup>۷</sup> (۲۰۲۳)، دلایل افزایش وقف سهام طی ۵ سال گذشته در اندونزی را بررسی کرده و پیشرفت‌های دیجیتالی‌سازی را اصلی‌ترین دلیل این افزایش می‌داند. همان‌طور که ملاحظه می‌گردد با وجود پژوهش‌های متعدد در حوزه طراحی اوراق وقف، طراحی و راه‌اندازی صندوق‌های وقفی در سایر کشورهای اسلامی، بررسی مسائل گوناگون ناظر به صندوق‌های وقفی در سایر کشورها و ارائه پیشنهادهایی جهت راه‌اندازی صندوق وقف در ایران؛ اما تا کنون یک الگوی عملیاتی مناسب برای راه‌اندازی در بازار سرمایه ارائه نشده است. همچنین ادبیات علمی، توجه کمتری به مسئله صندوق‌های نیکوکاری داشته است. نوآوری پژوهش حاضر بدین شرح است که تا به حال تحلیل جامعی از منظر مالی، فقهی و مقرراتی نسبت به صندوق وقفی انجام نشده است. با توجه به تجربیات کشورهای اسلامی در زمینه صندوق‌های وقفی، در عرصه عمل بایستی این نهاد را مطابق با ساختارهای اقتصادی و دینی و مقرراتی کشور بومی کرد. از این جهت که در خصوص طراحی الگوی صندوق وقف - نیکوکاری و امکان‌سنجی پیاده‌سازی الگوی پیشنهادی بر اساس معیارهای مالی با استفاده از نظرسنجی خبرگانی و همچنین امکان‌سنجی پیاده‌سازی الگوی پیشنهادی از منظر فقهی در بازار سرمایه ایران تاکنون کار مستقلی انجام نشده است و پژوهش‌های پیشین فقط به برخی از زوایای موضوع پرداخته‌اند، می‌توان این پژوهش را که به‌طور منسجم و یکپارچه به تمامی زوایای موضوع پژوهش می‌پردازد، نسبت به سایرین کامل‌تر دانست؛ بنابراین مبتنی بر اهداف پژوهش، اولاً، ارائه الگوی مفهومی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری و ثانیاً، انجام امکان‌سنجی پیاده‌سازی این صندوق پیشنهادی در بازار سرمایه ایران از سه بُعد مالی، فقهی و مقرراتی که به روش توصیفی - تحلیلی و گروه‌کانونی انجام می‌گردد، نوآوری پژوهش حاضر محسوب می‌شود.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

### ۲-۱. وقف پول و سهام

در مباحث فقه اسلامی، وقف پول با عنوان «وقف الدراهم و الدنانیر» مورد بررسی و تحلیل قرار گرفته است. در موضوع وقف درهم و دینار، عباراتی که توسط فقیهان استفاده شده است را می‌شود به چهار دسته تقسیم کرد:

دسته‌ای از فقیهان، وقف درهم و دینار را به‌طور مطلق جایز ندانسته‌اند. بدین‌صورت که شیخ طوسی در مبسوط اشاره می‌کند: «وقف درهم و دینار صحیح نیست و در این مسئله بین علمای شیعه و سنی خلافتی نیست. دلیل بر بطلان وقف آن دو این است که منفعت مقصود از آن دو جز با تصرف در آنها حاصل نمی‌شود و این تصرف موجب اتلاف آنها می‌گردد» (طوسی، ۱۲۷۰ق، ج ۳، ص. ۲۸۸). دسته‌ای دیگر از فقیهان، نسبت به وقف درهم و دینار تردید و یا اشکال دارند. بدین‌صورت که علامه حلی در قواعد با عبارت «فی الدراهم و الدنانیر اشکال» در موضوع وقف درهم و دینار با نگاه تردیدی به موضوع می‌نگرد (حلی، بی‌تا، ج ۱، ص. ۲۶۹). دسته‌ای دیگر از فقیهان با فرض کردن وجود منفعت عرفی قائل به جایز بودن وقف درهم و دینار شده‌اند که در بعضی از عبارات ممکن است مشعر به تردید باشد: آیت‌الله خویی در منهاج، وقف درهم و دینار را برای زینت جایز دانسته؛ اما وقف آن دو برای حفظ شأن را مشکل دانسته است (خویی، ۱۴۱۰ق، ج ۲، ص. ۲۳۹). گروه چهارم از فقیهان نیز با پذیرش وجود منفعت صحیح عرفی، وقف درهم و دینار را جایز دانسته‌اند. شهید ثانی در کتاب المسالک می‌نویسد: «طلا و نقره اگر به‌صورت زیورآلات باشد، صحت وقف آن اجمالی است و اگر به‌صورت درهم و دینار باشد، یک قول این است که وقف آن صحیح نیست؛ زیرا انتفاع از آن موجب تلف آن می‌گردد؛ اما چون می‌توان از آن انتفاعاتی ولو اندک برد؛ بنابراین قول به جواز وقف درهم و دینار وجیه است» (شهید ثانی، ۱۴۰۳ق، ج ۵، ص. ۳۲۱). دسته دیگری از فقهای شیعه مانند صاحب مناهل نیز هستند که از درهم و دینار که دارای ارزش ذاتی هستند تعدی کرده و حکم آن را راجع به «وقف فلوس» که به‌صورت تقریبی همچون «اسکناس» دارای ارزش اعتباری است جاری دانسته‌اند (طباطبایی، ۱۲۴۲ق، ص. ۴۹۵).

به‌طور کلی در میان فقهای شیعه و سنی در مورد وقف درهم و دینار دو نگاه مختلف وجود دارد:

❖ قول به جواز

❖ قول به عدم جواز

دلیل کسانی که قائل به جواز شده‌اند این است که از نگاه عقلا برای درهم و دینار نیز منفعتی وجود دارد و همان‌طور که اجاره‌دادن درهم و دینار صحیح است، وقف درهم و دینار نیز صحیح است، با توجه به این نکته که در همه این عقود این شرط وجود دارد که عین با انتفاع از آن باقی بماند؛ البته مستند مخالفان، هیچ‌آیه، روایت و یا دلیل عقلی نیست و فقط استناد می‌کنند که درهم و دینار، کالایی نیست که عین آن با انتفاع از آن باقی بماند؛ بنابراین اگر بتوان اثبات کرد که پول نیز از نوعی مالیت برخوردار است که با انتفاع از آن، اصل آن باقی می‌ماند می‌تواند مشمول اطلاقات و عموماً ادله وقف شود (ناصری و شادپی، ۱۳۸۷، ص. ۱۳۰). مطابق ماده ۵۸ قانون مدنی ایران، فقط وقف مالی جایز است که با بقای عین، بتوان از آن منتفع شد، اعم از اینکه منقول باشد یا غیرمنقول (جهانگیر، ۱۳۸۳، ص. ۱۳۶). امروزه مفهوم پول دارای تفاوت‌های معناداری با گذشته شده است. پول در گذشته در هر قالبی از جمله درهم و دینار یا هر نام دیگری، دارای ارزش ذاتی بوده است. ارزش امروزی پول اما به ارزش و مالیت اعتباری آن است. تعدادی از فقها، معتقدند امکان انتفاع از پول، بدون آسیب به عین آن وجود دارد؛ زیرا آنچه وقف می‌گردد مالیت پول است و نه عین پول؛ بنابراین وقف پول جایز است. وقف پول از جنس وقف مالیت است. ویژگی تحول‌یافته پول که بیانگر ماهیت مثلی پول است باعث می‌شود که مثل پول، جایگزین عین آن گردد و اصل پول در اثر وقف آن به‌رغم تغییر عین آن باقی بماند (حائری و عباسی، ۱۳۸۶). از جمله فقهای گذشته که به صحت وقف پول رای داده‌اند می‌توان به شهید اول، شهید ثانی، عاملی و سیدعلی سبزواری اشاره کرد. در میان اهل سنت نیز، علمای مالکیه به صحت وقف پول معتقدند. توجه به ادله موافقان و مخالفان وقف پول، حاکی از آن است که وقف پول به‌خودی‌خود، مانعی ندارد بلکه بحث در صدق عرفی مفهوم وقف بر آن است (بختیاران و سجادی، ۱۴۰۲)؛ بنابراین هرچند که ادله مخالفان را بپذیریم و



وقف پول را منافی ماهیت وقف بدانیم، باز هم می‌توانیم از طریق معاملات جدید و عموماً امضایی آن را صحیح بدانیم (صدری و هندی‌زاده، ۱۳۹۳). در جدول زیر، نظر مراجع عظام تقلید راجع به وقف پول جمع‌بندی شده است:

جدول (۱): نظرهای مراجع عظام تقلید راجع به وقف پول

حضرت آیت‌الله خامنه‌ای	بقای مالیت پول، توجیه قابل قبولی برای صحت وقف پول است.
حضرت آیت‌الله موسوی اردبیلی	وقف پول صحیح نیست.
حضرت آیت‌الله هاشمی شاهرودی	وقف پول در صورتی جایز است که تبدیل به دین یا معاوضه در ذمه نشود.
حضرت آیت‌الله مکارم شیرازی	وقف پول مانعی ندارد.
حضرت آیت‌الله صافی گلپایگانی	وقف پول صحیح نیست.
حضرت آیت‌الله علوی گرگانی	وقف پول صحیح نیست.
حضرت آیت‌الله سیستانی	شرط صحت وقف این است که عین باقی باشد و از منافع آن استفاده شود و این امر در پول ممکن نیست.
	وقف پول

منبع: (سیدخاموشی، ۱۴۰۱ و دفتر استفتائات مراجع عظام تقلید)

فتوای مقام معظم رهبری ناظر به صحت وقف پول بدین شرح است: به نظر می‌رسد بقای مالیت پول، توجیه قابل قبولی برای صحت وقف آن است. والله العالم. در این مسئله نیاز به اطلاق نیست؛ زیرا وقف جزو عناوین امضاء شده در شرع است و حکم تأسیسی نیست و شک نمی‌توان داشت آن کسانی که وقف را تأسیس و در طول زمان‌ها اجرا کرده‌اند، هدفشان این بوده که چیز ثابتی را بگذارند که عوائد آن صدقه جاریه باشد. بلی ممکن است در آن روزگار چیز ثابت، منحصر در عین بوده است؛ اما این موجب اختصاص حکم به عین نمی‌شود چون غرض و هدف معلوم است و شارع مقدس همین را امضاء فرموده است (دفتر استفتائات مقام معظم رهبری).

کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۸</sup> ناظر به وقف پول به جمع‌بندی مثبتی نرسیده است؛ اما اشاره کرده است با عنایت به فتوای مقام معظم رهبری و برخی دیگر از مراجع عظام تقلید در خصوص صحت وقف پول، وقف پول در بازار سرمایه قابل اجرا است.

راجع به وقف سهام؛ اگر هدف و منظور از سهام، سهام اعیان خارج و همچنین دارایی‌های ثابت باشد، هیچ اشکالی راجع به جایز بودن وقف آن‌ها وجود ندارد. بدین‌علت که اعیان و دارایی‌های یادشده ثابت و باقی هستند و همچنین ازسوی دیگر وقف مشاع، امری شرعی است؛ فلذا شک و تردیدی در شرعی بودن جزء مشاع از دارایی‌های یادشده وجود ندارد (سعادت‌فر، ۱۳۸۵، ص. ۴۵). کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۹</sup>، ناظر به وقف سهام، مصوبات به شرح زیر را بیان می‌کند:

۱- اصل وقف اوراق سهام و همه اوراقی که سند دارایی عینی هستند صحیح است؛

ولی وقف اوراقی که سند دیون یا پول نقد هستند صحیح نیست؛

۲- اگر در ضمن عقد وقف، شرط شود که در صورت کاهش قیمت سهام وقفی یا کاهش بازدهی آنها، متولی، آن سهام را فروخته و با پول آنها سهام بهتری خریداری و وقف کند صحیح است؛

۳- باتوجه به ماهیت وقف، حتی در فرض شرط تبدیل در صورت کاهش قیمت سهام وقفی یا کاهش بازدهی آنها، نباید به احتمال ضعیف و غیرمتعارف ترتیب اثر داده اقدام به تبدیل سهام وقفی نمود؛

۴- سازمان بورس با همکاری سازمان‌های مرتبط مانند سازمان اوقاف و امور خیریه می‌تواند نهادهای مالی مناسبی مانند صندوق‌های وقفی تعریف و سبدهای از اوراق سهام خریداری و با اهداف و کاربردهای مشخص وقف، ایجاد کند و در اساسنامه صندوق درج شود که در مواقع خاص مانند کاهش معنادار قیمت سهام یا کاهش معنادار بازدهی سهام، متناسب با مصالح صندوق اقدام لازم صورت گیرد؛ البته بایستی تدبیری اندیشیده شود تا از تغییر و تحول با احتمال ضعیف و غیرمتعارف

۸. جلسات ۲۵۴ و ۲۵۵ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

۹. جلسات ۵۸ و ۶۳ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

اجتناب شود تا با ماهیت وقف منافات نداشته باشد.

۵- برای جلوگیری از ایجاد مشکل برای نقدشوندگی سهام، سازمان بورس با کارشناسی علمی و تجربی، سقف مشخصی برای وقف سهام هر شرکت تعیین کند.

## ۲-۲. صندوق وقف

هدف از تشکیل صندوق وقف، جمع‌آوری وجوه از واقفین و اختصاص آن‌ها به خرید انواع دارایی‌های قابل وقف به منظور وقف آن‌ها در قالب صلح مقید و ابدال و استبدال و اختصاصی تمام منافع حاصل از سرمایه‌گذاری به موقوف‌علیهم است. صندوق‌های وقفی با اهداف مختلفی نظیر مدیریت کارآمد اموال موقوفه، جمع‌آوری منابع و تخصیص آن برای قشر هدف، تحقق اهداف اجتماعی و... طراحی شده‌اند که این امکان فراهم می‌شود که از محل درآمد ایجاد شده در صندوق سرمایه‌گذاری وقفی برای امور خیرخواهانه قدم برداشته و استفاده نمود (محمدی ازمندی، ۱۴۰۱).

موضوع صندوق‌های وقف در جلسات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس نیز مورد بررسی قرار گرفته است و دو نوع صندوق وقف تا به حال، مطرح شده است:

## ۲-۲-۱. صندوق وقف سهام

در این صندوق خیران منابع مالی خود را در قالب صلح مقید در اختیار صندوق قرار می‌دهند تا مدیر صندوق، اقدام به خرید سهام دارای مشخصات معین نماید. مدیر صندوق، بعد از خرید سهام، از طرف دارندگان واحدهای صندوق، سهام را وقف می‌نماید (عیسوی و دیگران، ۱۳۹۳). خیرانی که از محل تملک واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در این امر خیر مشارکت کرده‌اند، مدیر صندوق را مکلف می‌نمایند که در صورتی که بعد از مدتی، سهام خریداری شده، مشخصاتی که مدنظر کمیته تخصصی - فقهی است را از دست داد، نسبت به جایگزینی آن سهام با سهام دیگری که دارای مشخصات لازم می‌باشد، اقدام نماید. برای رصد و نظارت بر حسن اجرای این امر، رکن ناظر شرعی در صندوق وجود دارد که مسئولیت وی گزارش‌دهی در خصوص حسن رعایت این موضوع و سایر موضوعات مربوط به مسائل شرعی می‌باشد. صندوق نیز مکلف است سود دریافتی و سایر حقوق و مزایای سهام اعم از

- مالی و غیرمالی را در راستای نیات واقفان و با رعایت صرفه و صلاح موقوف‌علیهم به‌کار گیرد. به‌طور خلاصه، صندوق وقف سهام دارای ملاحظات بدین شرح است<sup>۱۰</sup>:
- سهامی که توسط مدیر صندوق خریداری می‌شود لازم است که به فعالیت‌های تولیدی اشتغال داشته باشد و غلبه دارایی‌های قابل اجاره شرکت تا زمان انحلال آن استمرار داشته باشد؛
  - چنانچه بعد از وقف، وضعیت دارایی‌های شرکت به‌گونه‌ای تغییر کند که غلبه دارایی‌های قابل اجاره نسبت به سایر دارایی‌ها از دست برود، مدیر صندوق موظف است بلافاصله نسبت به جایگزینی آن سهام با سهام دیگری که حائز شرایط اجاره سهام باشد، اقدام نماید؛
  - اشتراط مواردی برای ابدال و استبدال سهام موقوفه بلامانع است و البته ضروری است شروط مربوط به ابدال و استبدال سهام موقوفه در ابتدای شروع فعالیت صندوق معین باشد؛
  - صندوق، ملزم است سود سهام و سایر حقوق و مزایای سهام اعم از مالی و غیرمالی را در جهت مصلحت موقوف‌علیهم به‌کار گیرد؛ و
  - در صندوق وقف سهام، ضروری است رکن ناظر شرعی وجود داشته باشد که بر حُسن رعایت ملاحظات شرعی مربوط به صندوق‌های وقف نظارت داشته باشد.

## ۲-۲-۲. صندوق وقف پول

وقف پول در بازار سرمایه با توجه به فتوای مقام معظم رهبری و برخی دیگر از مراجع تقلید قابل اجرا است. تخصیص منابع مالی وقف شده جهت سپرده‌گذاری در بانک یا سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار اسلامی با حفظ اصل سرمایه (مالیت) امکان‌پذیر است. تخصیص منابع مالی وقف شده جهت خرید سهام یا سایر ابزارهای مالی تنها در صورتی صحیح است که با توجه به بازدهی مجموع فعالیت‌ها، نسبت به حفظ اصل مبلغ وقف شده اطمینان حاصل شود.<sup>۱۱</sup>

۱۰. جلسات ۲۳۲، ۲۳۳ و ۲۳۴ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

۱۱. جلسات ۲۵۴ و ۲۵۵ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

### ۳-۲. صندوق نیکوکاری

صندوق سرمایه‌گذاری نیکوکاری از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل ثبت نزد سازمان بورس و تحت نظارت آن می‌باشد. هدف از تشکیل این صندوق، جمع‌آوری سرمایه از اشخاص نیکوکار و تشکیل سبدی از دارایی‌ها و مدیریت این سبد به‌منظور کسب منافع و سپس صرف تمام یا بخشی از منافع در امور نیکوکارانه است. وظیفه سرمایه‌گذاری منابع و کسب منافع، به عهده مدیر صندوق است. مدیر صندوق در مقاطع زمانی مشخص منافع حاصل از سرمایه‌گذاری را با توجه به نوع قراردادها بین سرمایه‌گذاران و مدیر اجرا تقسیم نموده، مدیر اجرا وظیفه صرف عواید در فعالیت‌های نیکوکاری تعیین شده را برعهده دارد (فهیمی و علیقلی‌پور، ۱۳۹۵).

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از حیث هدف در زمره‌ی پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد. در این پژوهش محقق ابتدا بر اساس تجربه صندوق‌های نیکوکاری در ایران و ایده راه‌اندازی صندوق وقف، الگویی ترکیبی با عنوان صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری ارائه می‌دهد و ارکان و اجزاء آن را تبیین می‌کند. سپس امکان‌سنجی مالی پیاده‌سازی صندوق به روش توصیفی - تحلیلی صورت می‌پذیرد. در ادامه امکان‌سنجی فقهی پیاده‌سازی صندوق به روش توصیفی - تحلیلی، برگزاری گروه کانونی و استفتا از مراجع عظام تقلید انجام می‌شود. در نهایت، امکان‌سنجی مقرراتی پیاده‌سازی صندوق به روش توصیفی - تحلیلی انجام می‌گردد.

در بخش فقهی، جامعه آماری در بخش استفتاء، همه مراجع عظام تقلید و در بخش گروه کانونی همه خبرگان مالی - اسلامی است. در بخش استفتاء از بین جامعه آماری یاد شده، بر اساس معیارهای سهولت و سرعت پاسخگویی، استفتاء انجام شد. انتخاب شرکت‌کنندگان گروه‌های کانونی، بیشتر بر نمونه‌گیری هدف‌دار تکیه دارند (Miles & Huberman, 1984). در بخش گروه کانونی، خبرگان بر اساس معیارهایی نظیر سمت و موقعیت شغلی، مدرک تحصیلی حداقل کارشناسی ارشد، تحصیلات مرتبط، سابقه پژوهش در زمینه تخصصی موضوع پژوهش، به‌صورت هدف‌دار و بر اساس سهولت دسترسی انتخاب شدند. مشخصات جمعیت‌شناختی خبرگان گروه کانونی به شرح

جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۲): مشخصات جمعیت‌شناختی خبرگان گروه کانونی

ردیف	سمت	جنسیت	تحصیلات
۱	عضو کارگروه بازار سرمایه اسلامی سازمان بورس	مرد	دکتری حقوق خصوصی
۲	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس	مرد	دکتری مدیریت قراردادهای بین‌المللی نفت و گاز
۳	دبیر کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس	مرد	کارشناسی ارشد مدیریت مالی
۴	عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام)	مرد	دکتری مدیریت مالی
۵	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس	مرد	دانشجوی دکتری مدیریت مالی
۶	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس	مرد	دانشجوی دکتری مدیریت مالی

مطابق با روش پژوهش توصیفی - تحلیلی در مرحله اول، موضوع پژوهش به روشنی مشخص می‌شود و سؤالاتی که پژوهش به دنبال پاسخگویی به آنهاست، تعیین می‌گردند (مهدوی، ۱۳۹۶). در روش توصیفی - تحلیلی، داده‌ها می‌توانند از طریق روش‌های مختلفی مانند مصاحبه، مشاهده، پرسشنامه و یا تحلیل اسناد جمع‌آوری شوند. نوع داده‌ها بستگی به موضوع پژوهش و سؤالات پژوهش دارد (طاهری، ۱۳۹۷). در مرحله بعد، داده‌های جمع‌آوری شده به صورت جامع و دقیق توصیف می‌شوند. این توصیف شامل ارائه جداول، نمودارها و شرح‌های متنی است که به فهم بهتر داده‌ها کمک می‌کند (Alavi, 2018). پس از توصیف داده‌ها، نوبت به تحلیل آنها می‌رسد. در این مرحله، داده‌ها با استفاده از روش‌های مختلف آماری و تحلیلی بررسی می‌شوند تا الگوها، روابط و نتایج مهم استخراج شوند (Creswell, 2014). در پایان، نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها تفسیر شده و به سؤالات پژوهش پاسخ داده می‌شود. همچنین، پیشنهادات و توصیه‌هایی برای تحقیقات آینده ارائه می‌گردد (افشار، ۱۳۹۵).

گروه کانونی، یکی از تکنیک‌های مصاحبه کیفی است که برای ایجاد تعامل بین

اعضای گروه طراحی شده است تا انگیزه برای بحث عمیق‌تر را فراهم نموده و جنبه‌های مختلف و جدید موضوع مورد بحث را آشکار نماید (Kitzinger & Barbour, 1999). گروه کانونی یکی از بهترین روش‌های مصاحبه کیفی به‌شمار می‌آید که از طریق آن، جنبه‌های گوناگون یک بحث، به‌طور عمیق بررسی می‌شود (حریری، ۱۳۹۴؛ مورگان، ۱۳۹۴). روش گروه کانونی بر دیگر روش‌های پژوهش برتری دارد چرا که هدف اصلی روش گروه کانونی کشف نگرش‌ها، احساسات، باورها، تجربه‌ها و واکنش افراد است که با روش‌های دیگر مانند مشاهده، مصاحبه فردی و پرسشنامه‌های پیمایشی قابل درک نیست. گروه‌های کانونی نظرها و فرایندهای هیجانی درون بافت گروهی را کشف و استنباط می‌کنند. پژوهشگر در گروه‌های کانونی قادر است که اطلاعات بیشتری را در زمان کوتاه‌تری در مقایسه با مصاحبه‌های فردی به‌دست آورد (Morgan & Kreuger, 1993). یکی از ویژگی‌های مصاحبه‌های گروه کانونی، تعامل میان اعضای گروه (مصاحبه‌شوندگان) است که تمایل به تفکر و تبادل نگرش‌ها و ایده‌ها را برمی‌انگیزد؛ درحالی‌که ممکن است به‌راحتی در طول جلسات مصاحبه مستقیم انفرادی ظهور نیابد (Kitzinger & Barbour, 1999). جلسات گروه کانونی بایستی توسط یک تسهیلگر ماهر هدایت شوند. تسهیلگر باید بتواند بحث را به سمت موضوعات مورد نظر هدایت کرده و نظرهای همه شرکت‌کنندگان را جمع‌آوری کند (رضایی، ۱۳۹۸). داده‌های جمع‌آوری شده از جلسات گروه کانونی باید تحلیل شوند تا الگوها، تم‌ها و نگرش‌های مشترک استخراج شوند. این تحلیل می‌تواند به‌صورت دستی یا با استفاده از نرم‌افزارهای تحلیل کیفی انجام شود (Bernard, 2000).

#### ۴. یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱. ایده پژوهش: الگوی مفهومی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری

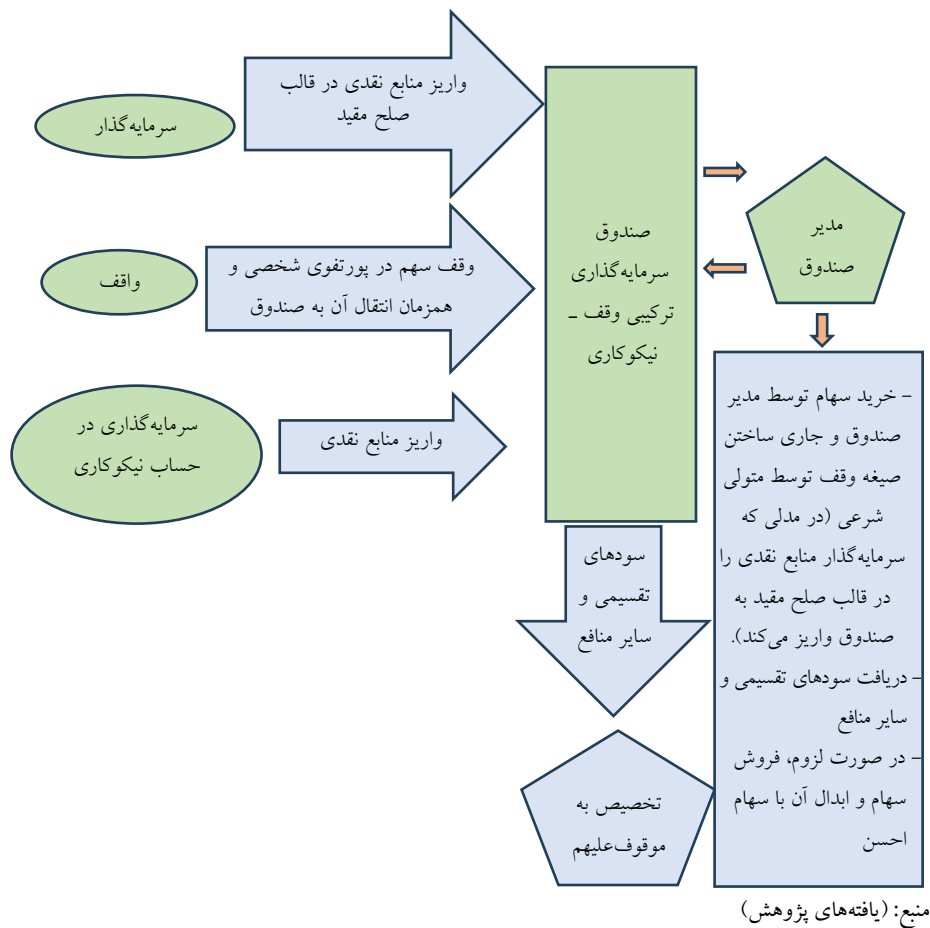
صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری می‌تواند ۳ حالت مختلف به شرح زیر را داشته باشد:

۱- حالت اول؛ صدور واحدهای صندوق اتفاق می‌افتد و شخص سرمایه‌گذار بابت صدور گواهی، در قالب عقد وکالت یا صلح، اقدام به پرداخت پول می‌کند و مدیر صندوق با پول‌های تجمیع‌شده، اقدام به خرید دارایی کرده و سپس نیت وقف جاری می‌شود.

۲- حالت دوم؛ شخص سرمایه‌گذار می‌تواند از محل سود صندوق نیکوکاری این وکالت را به صندوق اعطا نماید تا صندوق از محل این سودها (تمام سود یا بخشی از سود) اقدام به خرید سهم کرده و سهام را وقف نماید.

۳- حالت سوم؛ انتقال سهام وقفی از پورترفوی شخصی به صندوق می‌باشد. سازوکار این روش بدین صورت است که شخص سرمایه‌گذار در پورترفوی شخصی خود اقدام به خرید و سپس وقف سهم کرده و سپس سهام وقفی به صندوق انتقال پیدا کرده و سرمایه‌گذاران معادل ارزش سهام وقفی خود، گواهی وقف را دریافت خواهند کرد. در این حالت باید سازوکاری توسط سازمان بورس فراهم شود تا افراد بتوانند در پورترفوی شخصی خود اقدام به وقف سهم نمایند.





شکل (۱): الگوی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری

#### ۴-۲. امکان‌سنجی پیاده‌سازی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه ۴-۲-۱. امکان‌سنجی مالی

جهت تجمیع انگیزه‌های خیرخواهانه سرمایه‌گذاران مختلف در قالب یک صندوق، بهترین مدل پیشنهادی، مدل ترکیبی وقف - نیکوکاری است؛ زیرا برخی از خیرین در سرمایه‌گذاری‌هایشان به دنبال نیت خیرخواهانه هستند؛ اما نیت خیرخواهانه موقت دارند؛ بنابراین صندوق نیکوکاری می‌تواند مطلوبیت بیشتری برای این افراد داشته باشد. این افراد می‌توانند پول خود را به صورت موقت در این صندوق قرار داده و بعد از مدتی آن را برداشت کنند. همچنین برخی از سرمایه‌گذاران تمایل دارند که فقط سود یا بخشی از سودشان را اختصاص به نیت خیرخواهانه دهند و آنها می‌خواهند مالکیتشان بر اصل پول حفظ شود؛ بنابراین وقف برای این دسته هم مطلوب نیست.

وقف برای دسته‌ای از سرمایه‌گذاران مطلوب است که می‌خواهند اصل سهام وقف شده و همچنین وقف پایدار (بلندمدت و مادام‌العمر) انجام پذیرد. هدف این افراد این است که مشمول ثواب و اجر اخروی اشاره شده در آیات و روایات و متون دینی شوند و به عنوان واقفان به‌شمار آیند.

از سوی دیگر برای نهاد ناظر، مدیر صندوق و کسانی که متقاضی استفاده از این منابع هستند مدل وقفی از این جهت مطلوب‌تر است که منابع جذب شده پایدار بوده و چه بسا بهتر بتوان منافع حاصل از این منابع را نصیب ذی‌نفعان و موقوف‌علیهم نمود. در صندوق‌های نیکوکاری، مدیر صندوق با محدودیتی در مدیریت صندوق و سب‌گردانی مواجه نیست در حالی که در صندوق وقف باید شرایط ابدال و استبدال رعایت گردد. راجع به تجهیز منابع صندوق:

• با توجه به مصوبات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۱۲</sup> و تأیید مدل صندوق وقفی که امکان واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید امکان‌پذیر باشد، رابطه حقوقی پیشنهادی بین واقفان (خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری) با صندوق سرمایه‌گذاری وقف می‌تواند بدین صورت باشد که خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری منابع خود را به صندوق صلح می‌نمایند با این قید که مدیر صندوق آنها را صرف خرید سهام و وقف آنها به نفع موقوف‌علیهم نماید (صلح مقید). پس از جاری شدن صیغه

۱۲. جلسات ۵۸ و ۶۳ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

وقف بر روی سهام خریداری شده، برای خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری، گواهی وقف صادر خواهد شد. در این حالت نیز قابلیت معامله یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری واقفان سلب خواهد شد.

- باتوجه به تعداد بسیار زیاد شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین در جهت مدیریت بهینه سهام وقف شده، چه‌بسا این امکان وجود داشته باشد که از بین تعداد بسیار زیاد شرکت‌های مختلفی که در بازار سرمایه فعال هستند، تعداد مشخصی نماد که از لحاظ بنیادی و نقدشوندگی وضعیت بهتری داشته انتخاب گردیده و نمادهای منتخب قابلیت وقف داشته باشند؛ برای مثال از بین نمادهای موجود در بازار سرمایه، تعداد ۱۰ نماد انتخاب شده و این سهام قابلیت وقف توسط سرمایه‌گذاران را داشته باشند. بدین ترتیب مشکل مدیریت سبد صندوق توسط مدیر صندوق نیز مرتفع گردیده و مدیر صندوق با تعداد معینی سهام وقفی روبه‌رو خواهد بود.

- امکان وقف سهام از بخشی از سود سرمایه‌گذاران در صندوق نیکوکاری نیز وجود دارد. در این حالت باید سازوکاری ایجاد شود که شخص سرمایه‌گذار قادر باشد از محل سود صندوق نیکوکاری این وکالت را به صندوق اعطا نماید تا صندوق از محل این سودها (تمام سود یا بخشی از سود) اقدام به خرید سهم کرده و سهام را وقف نماید. پرواضح است که این مدل از لحاظ شرعی با اشکالی روبه‌رو نبوده و بخشی از سود حاصل از سرمایه‌گذاری در صندوق نیکوکاری که مختص شخص سرمایه‌گذار می‌باشد، به وکالت از سرمایه‌گذار صرف خرید سهام و وقف آن خواهد شد.

یکی از الزاماتی که صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری می‌بایست داشته باشد وجود ۲ حساب جداگانه در مدل صندوق پیشنهادی است. پرواضح است که در صندوق نیکوکاری محدودیتی برای ورود و خروج منابع و خرید و فروش سهام وجود نداشته و به‌نوعی مدیر پورتهفوی قادر می‌باشد که از راهبردها و رویکردهای فعال<sup>۱۳</sup> و منفعل<sup>۱۴</sup> استفاده نماید؛ لکن در حساب صندوق وقفی به دلایل فقهی محدودیت‌هایی برای ابدال و استبدال وجود دارد و مدیر پورتهفوی می‌بایست در عمل راهبرد میانه بین رویکرد

---

13. Active  
14. Passive

فعال و منفعل اتخاذ نماید. همچنین در صندوق وقفی تخصیص منابع می‌بایست حتماً در سهام و اوراقی باشد که قابلیت وقف داشته باشند؛ اما در صندوق نیکوکاری مدیر صندوق با محدودیت مواجه نیست و تخصیص منابع می‌تواند در انواع اوراق بهادار مانند سهام یا اوراق با درآمد ثابت (متناسب با نصاب صندوق) باشد. این نصاب متناسب با نوع صندوق نیکوکاری می‌تواند متغیر باشد بدین صورت که اگر صندوق نیکوکاری از نوع مختلط باشد، می‌بایست حداکثر ۴۰ درصد اوراق با درآمد ثابت و حداقل ۶۰ درصد سهام باشد؛ بنابراین مطابق با نصاب‌های تعیین شده برای صندوق‌های نیکوکاری، مدیر پورتنفوی این اجازه را دارد که در سهام و اوراق با درآمد ثابت یا گواهی سپرده بانکی و... سرمایه‌گذاری نماید؛ اما در حساب وقفی منابع صرفاً باید صرف خرید اوراق قابل وقف نظیر سهام و وقف آن گردد.

لازم به ذکر است که ارکان صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری مانند سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری است؛ با این تفاوت که در این مدل وجود رکن متولی شرعی الزامی است. متولی شرعی وظایفی همچون حسن اجرای صندوق، نظارت بر مدیریت صندوق، نظارت بر ابدال و استبدال، جاری ساختن صیغه وقف پس از خرید سهام توسط مدیر صندوق را عهده‌دار است. لازم به ذکر است که رکن متولی شرعی به صورت مبسوط در امکان‌سنجی فقهی توضیح داده خواهد شد. رکن بعدی صندوق مدیر صندوق است که حسب وظیفه محوله می‌بایست در جهت مدیریت بهینه صندوق تلاش نماید. مدیر صندوق رکن اجرایی صندوق می‌باشد که توسط مجمع انتخاب می‌گردد و باید به تأیید سازمان بورس اوراق بهادار برسد. بر طبق اساسنامه صندوق، مدیر وظیفه دارد، اطلاعات و گزارش‌های لازم را در اختیار سازمان بورس، متولی و حسابرس قرار دهد، همچنین مدیر باید یک یا چند نفر متخصص و آشنا با بازار سرمایه را به عنوان مدیر یا مدیران سرمایه‌گذاری صندوق انتخاب کند تا وظایف خرید و فروش اوراق بهادار را انجام دهند. در صورتی که مدل صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری از نوع واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید باشد، مدیر صندوق اقدام به خرید سهام کرده و متولی شرعی صیغه وقف را جاری می‌نماید. مدیریت صندوق به دریافت سودهای تقسیمی و سایر منافع و همچنین در صورت لزوم فروش سهام و ابدال آن با سهام احسن می‌پردازد.

وقف سهام مادام‌العمر بوده و مقطعی و زمان‌دار نیست درحالی‌که مدت فعالیت صندوق نیکوکاری محدود و قابل تمدید است و فردی که منابعمش را به صندوق نیکوکاری تزریق کرده است می‌تواند با ابطال واحدهای خود منابع خود را بعد از مدتی از صندوق برداشت نماید؛ لکن در صندوق وقفی امکان ابطال واحدها وجود ندارد و فقط صدور واحدها امکان‌پذیر است.

در جهت امکان‌سنجی امکان خرید و فروش واحدهای صندوق ذکر این نکته حائز اهمیت است که در صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری به دلیل اینکه فقط خرید و فروش واحدهای صندوق نیکوکاری موضوعیت دارد (برای مثال شخصی نصف سود خود را صرف امور خیرخواهانه کرده است و این امکان وجود دارد که شخص سرمایه‌گذار دیگری جایگزین این شرایط سرمایه‌گذاری گردد)؛ لکن در بحث وقف این موضوع مطرح است که امکان تعویض واقف وجود ندارد و واقف نمی‌تواند عوض شود و امکان ابطال واحدها نیز وجود ندارد؛ لذا امکان خرید و فروش واحدهای صندوق وقفی معنادار نمی‌باشد؛ اما در صندوق نیکوکاری به دلیل امکان صدور و ابطال واحدهای جدید امکان مبادله این واحدها در بازار ثانویه می‌تواند وجود داشته باشد.

در کشور مالزی مؤلفه‌هایی برای جذب بیشتر به سمت سرمایه‌گذاری در صندوق‌های وقفی وجود دارد که یکی از آن‌ها انگیزه‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران است. در مدل‌های اشاره شده در کشور مالزی انواع مختلفی از مشوق‌ها ممکن است برای سرمایه‌گذاران یا واقفان ارائه شود؛ مانند پرداخت یارانه با درآمدهای مدیریت و ارائه تخفیف‌های مالیاتی. از این قبیل انگیزه‌های مالی، می‌تواند سبب ایجاد صندوق پیشنهادی پژوهش حاضر در بازار سرمایه گردد. حفظ مالیت مال موقوفه از دیگر نکات ضروری است که در این صندوق بایستی رعایت گردد. مطابق تجربه کشورهای نظیر اندونزی و مالزی در حوزه صندوق‌های وقفی، یکی از راهکارهای موجود برای حفظ مالیت مال موقوفه، سرمایه‌گذاری مجدد از محل سود صندوق نیکوکاری می‌باشد.

#### ۴-۲-۲. امکان‌سنجی فقهی

در گام اول باید به این سؤال پاسخ داده شود که آیا از لحاظ فقهی امکان وقف سهام در صندوق ترکیبی وجود دارد یا خیر؟ وقف سهام طبق نظر اکثر فقیهان امامیه و همچنین

از نظر کمیته فقهی سازمان بورس مورد قبول است. مصوبات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۱۵</sup> درباره وقف سهام به شرح ذیل است:

✓ اصل وقف اوراق سهام و همه اوراقی که سند دارایی عینی هستند صحیح است؛ ولی وقف اوراقی که سند دیون یا پول نقد هستند صحیح نیست.

همچنین بر اساس مستندات موجود؛ پاسخ تفصیلی مراجع عظام تقلید به استفتائات صورت پذیرفته در خصوص وقف سهام، در جدول زیر ارائه می شود:

جدول (۳): نظرهای مراجع عظام تقلید راجع به وقف سهام

حضرت آیت الله خامنه ای	در صورت عین بودن سهام بلاشکال است.
حضرت آیت الله موسوی اردبیلی	وقف سهام اگر مربوط به عین باشد، اشکالی ندارد.
حضرت آیت الله هاشمی شاهرودی	وقف سهام در صورتی که آن سهام، سهام مالی باشد که شرایط وقف را داشته باشد، صحیح است.
حضرت آیت الله مکارم شیرازی	در صورتی که شرکی دارای سهامی باشد و این سهام به صورت اموالی مانند کارخانه، ساختمان و امثال آن باشد، وقف سهام مانعی ندارد.
حضرت آیت الله مظاهری	صحیح است.
حضرت آیت الله وحید خراسانی	وقف حصه مشاعی ملک صحیح است.
حضرت آیت الله صافی گلپایگانی	وقف قابل فروش و تبدیل نیست، مگر موارد خاصی که در فقه آمده است.
حضرت آیت الله علوی گرگانی	اگر سهام متعلق به یک عین خاص خارجی باشد و این وقف، وقف بخشی از عین خاص خارجی باشد، صحیح است.
حضرت آیت الله سیستانی	اگر سهام مربوط به شرکی باشد که املاک و مستغلات دارد، اشکال ندارد.
	وقف بخشی از سهام مؤسسات و واحدهای اقتصادی

منبع: (سیدخاموشی، ۱۴۰۱؛ مستندات کمیته تخصصی - فقهی<sup>۱۶</sup>)

۱۵. جلسات ۵۸ و ۶۳ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

۱۶. جلسات ۵۸ و ۶۳ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

لذا طبق نظر کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و نتایج حاصل از استفتائات از مراجع عظام تقلید، امکان وقف سهام وجود دارد. طبق نظر کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس در جلسه ۱۴۰۰/۰۶/۱۰، تصریح گردید که چنانچه بعد از وقف، وضعیت دارایی‌های شرکت به گونه‌ای تغییر کند که غلبه دارایی‌های قابل اجاره نسبت به سایر دارایی‌ها از دست برود، مدیر صندوق موظف است بلافاصله نسبت به جایگزینی آن سهام با سهام دیگری که حائز شرایط اجاره سهام باشد، اقدام نماید. به منظور بررسی امکان وقف انواع اوراق بهادار در بازار سرمایه، از خبرگان یاد شده در گروه قانونی خواسته شد تا تحلیلی راجع به انواع اوراق بهادار و امکان وقف آن‌ها ارائه دهند که جمع‌بندی تحلیل‌های ارائه شده به شرح جدول زیر است:

**جدول (۴): بررسی امکان وقف انواع اوراق بهادار**

انواع اوراق بهادار	ماهیت	امکان وقف شدن	توضیحات
مشارکت	مبتنی بر مالکیت	مشروط (اوراق مشارکت قابل وقف)	نکته ۱: در صورتی ممکن است که در امیدنامه اوراق تصریح گردد که پس از انتهای دوره مشارکت و پایان سررسید امکان وقف اوراق وجود دارد. نکته ۲: وقف می‌بایست با اجازه شریک انجام بگیرد.
اجاره	مبتنی بر مالکیت	مشروط	اگر اوراق اجاره عادی باشد و شرط تملیک نداشته باشد و مالکیت محدود نشود شخص سرمایه‌گذار مالک مشاع دارایی است و می‌تواند اقدام به وقف دارایی خود کند. نکته: وقف می‌بایست با اجازه شریک انجام بگیرد.
استصناع	مبتنی بر مالکیت	مشروط	اوراق استصناع منتهی به وقف. سفارش ساخت دارایی توسط سرمایه‌گذار داده شده و پس از ساخت آن، مالک دارایی شخص سرمایه‌گذار است. پس از ساخت دارایی باید شخص سرمایه‌گذار تعیین تکلیف نماید. سرمایه‌گذار می‌تواند مراحله

انواع اوراق بهادار	ماهیت	امکان وقف شدن	توضیحات
			دهد یا اجاره به شرط تملیک نماید یا تبدیل به سهام کند یا می‌تواند وقف نماید. نکته: در صورتی ممکن است در امیدنامه اوراق تصریح گردد که پس از انتهای دوره و پایان سررسید امکان وقف اوراق وجود دارد.
قابل تبدیل به سهام	بسته به نوع اوراق می‌تواند مبتنی بر مالکیت یا مبتنی بر دین باشد	ندارد	اوراق قابل تبدیل را قبل از اینکه تبدیل اتفاق بیافتد نمی‌توان وقف کرد؛ زیرا مال موقوفه تغییر می‌کند.
مراجعه	مبتنی بر دین	ندارد	-
اسناد خزانه	مبتنی بر دین	ندارد	-
سلف	مبتنی بر دین	ندارد	-
خرید دین	مبتنی بر دین	ندارد	-
رهنی	مبتنی بر دین	ندارد	-
منفعت	مبتنی بر دین	ندارد	در اوراق منفعت دارندگان اوراق مالکان مشاع مقدار معینی از منافع آتی حاصله از به‌کارگیری دارایی‌ها، خدمات معین و هرگونه حقوق معین قابل نقل و انتقال هستند و مالکیتی نسبت به عین دارایی ندارند؛ بنابراین امکان وقف اوراق منفعت وجود ندارد.
سایر اوراق مبتنی بر دین	مبتنی بر دین	ندارد	-
حق تقدم	حق	ندارد	حق تقدم تا زمانی که تبدیل به سهام نشود قابل وقف نیست؛ لذا زمانی قابل وقف است که تبدیل به سهام بشود.

منبع: (یافته‌های پژوهش)



در بحث وقف سهام، مدیر پورتفوی در شرایط خاصی که نیاز باشد، لازم است سهام را خرید و فروش کرده و سبدگردانی نماید؛ لذا می‌بایست بررسی شود که شرایط ابدال و استبدال در وقف سهام چگونه است؟ مصوبات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس<sup>۱۷</sup> درباره ابدال و استبدال سهام به شرح ذیل است:

✓ اگر در ضمن عقد وقف، شرط شود که در صورت کاهش قیمت سهام وقفی یا کاهش بازدهی آنها، متولی، آن سهام را فروخته و با پول آنها سهام بهتری خریداری و وقف کند صحیح است؛

✓ باتوجه به ماهیت وقف، حتی در فرض شرط تبدیل در صورت کاهش قیمت سهام وقفی یا کاهش بازدهی آنها، نباید به احتمال ضعیف و غیرمتعارف ترتیب اثر داده اقدام به تبدیل سهام وقفی نمود؛ و

✓ اشتراط مواردی برای ابدال و استبدال سهام موقوفه (برای مثال فروش سهامی که سودآوری آن بعد از گذشت یک دوره زمانی مشخص بسیار کم شده است و جایگزینی آن با سهام دیگری که هم حائز شرایط وقف باشد و هم از نظر سودآوری مطلوب باشد) بلامانع است و البته ضروری است شروط مربوط به ابدال و استبدال سهام موقوفه در ابتدای شروع فعالیت صندوق معین باشد.

همچنین بر اساس مستندات موجود، استفتائات صورت پذیرفته در خصوص فروش یا تبدیل مال موقوفه به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول (۵): نظرهای مراجع عظام تقلید راجع به فروش یا تبدیل مال موقوفه

حضرت آیت‌الله خامنه‌ای	حضرت آیت‌الله مکارم شیرازی	حضرت آیت‌الله وحید خراسانی	حضرت آیت‌الله سیستانی	
اشکال ندارد	اگر چه صحت چنین شرط است	صحیح است	صحیح است	شرط واقف مبنی بر فروش یا تبدیل مال موقوفه در صورتی که منافع آن کم شود یا فروش آن به نفع باشد در صیغه وقف

منبع: (کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس)<sup>۱۸</sup>

لذا هرچند که ابدال و استبدال در صندوق وقف سهام در شرایط خاصی امکان‌پذیر است؛ لکن در امر مدیریت پورتنفوی محدودیت‌هایی وجود دارد و شرایط خاصی باید محقق باشد تا امکان خرید و فروش سهام وجود داشته باشد. یکی از الزامات اساسی برای پیاده‌سازی صندوق پیشنهادی در بازار سرمایه معین بودن ارکان عقد وقف می‌باشد و می‌بایست ارکان عقد مشخص شود. در مدل پیشنهادی، واقفان تمامی خیران شامل اشخاص حقیقی و حقوقی که اهداف خیرخواهانه دارند را شامل می‌شود. مال موقوفه در صندوق پیشنهادی را سهام و اوراق بهاداری که امکان وقف آن‌ها از لحاظ فقهی و مالی ممکن باشد را شامل می‌شود. در جهت مشخص نمودن موقوف‌علیهم صندوق پیشنهادی، می‌بایست وحدت رویه وجود داشته و استانداردهای لازم اتفاق بیافتد. بدین معنا که ابهام و تعدد موقوف‌علیهم وجود نداشته و موقوف‌علیهم‌های مشخص و معینی در اساسنامه صندوق تعیین و مشخص گردیده باشد.

۱۸. جلسات ۵۸ و ۶۳ کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار

لزوم وجود متولی شرعی در صندوق وقف پیشنهادی به عنوان یکی از ارکان حائز اهمیت صندوق بدین شرح است که پس از انتشار واحدهای صندوق و دریافت منابع در قالب صلح مقید، مدیر صندوق اقدام به خرید سهام کرده و در این مرحله نیاز به جاری کردن صیغه وقف بر سهام خریداری شده است. رکن متولی شرعی در مدل صندوق پیشنهادی، اقدام به جاری کردن صیغه وقف کرده و همچنین نظارت بر شرایط ابدال و استبدال خواهد نمود وظایف یاد شده در صندوق وقفی بر عهده متولی شرعی می باشد. از جمله وظایف متولی شرعی بررسی و تأیید سهم‌هایی است که قابلیت وقف شدن دارند. پیشنهاد این پژوهش بدین شرح است که متولی شرعی به پیشنهاد کمیته تخصصی - فقهی سازمان تعیین گردیده و این کمیته به عنوان ناظر بر متولی شرعی ایفای نقش نماید. همچنین کمیته تخصصی - فقهی می تواند از سایر نهادها مانند سازمان اوقاف و آستان قدس رضوی به عنوان رکن متولی شرعی در صندوق‌های وقفی استفاده نماید.

#### ۴-۲-۳. امکان‌سنجی مقرراتی

در جهت امکان‌سنجی مقرراتی، سازگاری الگوی پیشنهادی با قوانین و مقررات بازار سرمایه بررسی و تحلیل و در نهایت نکات مهم اساسنامه پیشنهادی صندوق ارائه می شود. در این قسمت، محورهایی که در اساسنامه صندوق‌های نیکوکاری موجود است، واکاوی و در صورت نیاز، تغییرات مدنظر برای اعمال در اساسنامه صندوق‌های نیکوکاری در جهت طراحی اساسنامه صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری انجام می پذیرد. محورهایی که در اساسنامه صندوق نیکوکاری رازی و جایزه علمی پیامبر اعظم (صلی الله علیه و آله وسلم) به عنوان یک نمونه از صندوق‌های نیکوکاری موجود در ایران بررسی شدند و می بایست بر اساس الزامات صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری تغییر یابند به شرح زیر است:

ماده ۳ اساسنامه:

«هدف از تشکیل صندوق عبارت از جمع‌آوری وجوه از اشخاص نیکوکار و اختصاص آنها به خرید انواع دارایی‌های موضوع ماده (۴) به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، بهره‌گیری از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس و تأمین منافع و سپس مطابق تصمیم

سرمایه‌گذار، اختصاص تمام منافع حاصله به امور نیکوکارانه مندرج در امیدنامه صندوق یا اختصاص بخشی از منافع حاصله به سرمایه‌گذار و باقی‌مانده آن به امور نیکوکارانه مندرج در امیدنامه صندوق است.»

ماده ۴ اساسنامه:

«موضوع فعالیت صندوق، سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار از جمله سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران، گواهی سپرده کالایی، اوراق بهادار با درآمد ثابت، سپرده‌ها و گواهی‌های سپرده بانکی است که خصوصیات آنها و درصد سرمایه‌گذاری در هر کدام، در امیدنامه ذکر شده است.»

تغییراتی که می‌بایست در ماده ۳ و ۴ اساسنامه صندوق‌های نیکوکاری متناسب با صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری اتفاق بیافتد بدین شرح است که طبق ماده ۳ و ۴ صندوق‌های نیکوکاری امکان خرید دارایی‌های مختلف مالی میسر می‌باشند؛ لکن در صندوق پیشنهادی پژوهش حاضر دارایی‌هایی که مدیر صندوق قادر به خرید آنها می‌باشد شامل سهام و اوراق بهاداری است که قابلیت وقف داشته باشند.

ماده ۵ اساسنامه:

«... دوره فعالیت صندوق سه‌ساله می‌باشد...».

ماده ۱۹ اساسنامه:

«... مدیر صندوق موظف است، مراحل صدور و ابطال واحدهای صندوق را مطابق رویه‌های پذیرهنویسی انجام دهد...».

با توجه به ماده ۵ و ۱۹ اساسنامه صندوق نیکوکاری می‌بایست مباحث مربوط به ابطال واحدهای صندوق در صورتی که از مدل وقف سهام استفاده شود حذف گردد. مطابق با آنچه که در پژوهش حاضر بررسی شد، امکان ابطال واحدهای صندوق در صورتی که وقف سهام و سایر اوراق بهادار انجام پذیرفته باشد وجود ندارد. همچنین مدت عمر صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری نمی‌تواند همانند اساسنامه‌ای که برای صندوق‌های نیکوکاری تنظیم شده است، باشد. با توجه به اینکه وقف پایدار و مادام‌العمر اتفاق می‌افتد؛ لذا در صورت استفاده از مدل صندوق وقفی، طول عمر صندوق نامحدود می‌باشد.

ماده ۷ اساسنامه: واحدهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های نیکوکاری؛  
«۲ نوع واحد سرمایه‌گذاری ممتاز و ۲ نوع واحد سرمایه‌گذاری عادی وجود دارند:  
واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز:

مدیریتی قابل انتقال و غیرقابل ابطال: در این حالت گواهی سرمایه‌گذاری به نام  
شخص پذیرهنویس ثبت می‌شود. در زمان انحلال صندوق، سرمایه صندوق متعلق به  
سرمایه‌گذار صندوق است و نه متعلق به صندوق و مدیر صندوق.

مدیریتی غیرقابل انتقال و غیرقابل ابطال: در این حالت، قبل از پذیرهنویسی اولیه،  
اشخاص مبلغ را به حساب صندوق واریز کرده و گواهی سرمایه‌گذاری به نام مدیر  
صندوق ثبت می‌شود و نه شخص سرمایه‌گذار. در زمان انحلال صندوق، سرمایه  
صندوق متعلق به صندوق و مدیر صندوق است.

واحدهای سرمایه‌گذاری عادی:

عادی غیرقابل انتقال اما قابل ابطال: در زمان انحلال منابع و سرمایه صندوق متعلق به  
سرمایه‌گذار خواهد بود و نه صندوق و مدیر صندوق.

عادی غیرقابل انتقال و غیرقابل ابطال: در زمان پذیرهنویسی اولیه، اشخاص مبلغ را به  
حساب صندوق واریز کرده و گواهی سرمایه‌گذاری به نام مدیر صندوق ثبت می‌گردد.  
در زمان انحلال صندوق، منابع و سرمایه صندوق متعلق به صندوق و مدیر صندوق  
خواهد بود و سرمایه‌گذاران اولیه دیگر مطالبه‌ای نخواهند داشت.»

دو مدل مدیریتی غیرقابل انتقال و غیرقابل ابطال و عادی غیرقابل انتقال و  
غیرقابل ابطال، از جهت تطابق غیرقابل انتقال و غیرقابل ابطال بودن، با صندوق‌های وقفی  
شبهت دارند و از این الگو می‌توان برای راه‌اندازی صندوق وقفی استفاده کرد؛ بنابراین  
الگوی ترکیبی صندوق وقف - نیکوکاری به جهت محدودیت‌های فقهی، بایستی مطابق  
دو الگوی بیان شده از بین چهار الگوی موجود در واحدهای سرمایه‌گذاری  
صندوق‌های نیکوکاری راه‌اندازی گردد.

ماده ۲۲ اساسنامه:

«... ممنوعیت تصرف واحدهای صندوق توسط متولیان صندوق ...».

با توجه به ماده ۲۲ اساسنامه صندوق نیکوکاری، امکان سرمایه‌گذاری بعضی از ارکان

صندوق و اشخاص وابسته به آن‌ها سلب شده است؛ لکن در صورت استفاده از مدل وقف در صندوق وقف - نیکوکاری، منافات و اشکالی همچون ماده ۲۲ صندوق‌های نیکوکاری وجود ندارد و همه اشخاص حقیقی و حقوقی می‌توانند در این امر حسنه و خداپسندانه وقف اموال شرکت نمایند.

ماده ۲۴ اساسنامه:

«به تشخیص مدیر و توافق متولی به تعداد لازم حساب یا حساب‌های بانکی به نام صندوق افتتاح می‌شود. کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌های مالی صندوق، منحصراً از طریق این حساب یا حساب‌ها انجام می‌پذیرد».

یکی از الزاماتی که صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری می‌بایست داشته باشد وجود ۲ حساب جداگانه در مدل صندوق پیشنهادی است. پرواضح است که در صندوق نیکوکاری محدودیتی برای ورود و خروج منابع و خرید و فروش سهام وجود نداشته؛ لکن در حساب صندوق وقفی به دلایل فقهی محدودیت‌هایی وجود دارد و مدیر پورتنفوی می‌بایست در عمل، راهبرد میانه بین رویکرد فعال و منفعل اتخاذ نماید. همچنین در صندوق وقفی مصرف منابع می‌بایست حتماً در سهام بوده؛ اما در صندوق نیکوکاری مدیر صندوق با محدودیت مواجه نمی‌باشد و مصرف منابع می‌تواند برای سرمایه‌گذاری در سهام یا اوراق با درآمد ثابت (متناسب با نصاب صندوق) باشد؛ لذا از منظر مقرراتی ذکر این نکته حائز اهمیت است که در مدل پیشنهادی این پژوهش، می‌بایست ۲ حساب جداگانه وجود داشته باشد و مدیر پورتنفوی در سبده‌گردانی خود با ۲ حساب جداگانه مواجه است و شرایط خرید و فروش در حساب وقفی باید تحت نظارت متولی شرعی باشد.

ماده ۵۲ اساسنامه:

«... مدیر صندوق باید بر اجرای صحیح و به موقع دستورهای خرید و فروش اوراق بهادار توسط کارگزار نظارت کند و در صورتی که در اثر قصور، تقصیر یا تخلف کارگزار از اجرای به موقع و صحیح دستورهای مذکور، خسارتی متوجه صندوق گردد، مدیر صندوق ضامن است و باید جبران کند».

طبق ماده ۵۲ اساسنامه صندوق نیکوکاری توجه به این نکته ضروری است که

می‌بایست تغییری در این ماده ایجاد شود و رکن متولی شرعی در صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری می‌بایست به‌عنوان ناظر بر تصمیمات مدیر صندوق تعریف گردد. رکن متولی شرعی در مدل صندوق پیشنهادی، اقدام به جاری کردن صیغه وقف کرده و همچنین نظارت بر شرایط ابدال و استبدال خواهد نمود و وظایف یادشده در صندوق وقفی بر عهده متولی شرعی می‌باشد؛ لذا پیش از خرید و فروش دارایی‌های صندوق در مدل وقفی، می‌بایست مدیر صندوق تأیید متولی شرعی را گرفته باشد.

### نتیجه‌گیری

در این پژوهش ضمن تبیین الگوی مفهومی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری، بیان شد که این مدل می‌تواند ۳ حالت مختلف داشته باشد:

- ۱- صدور واحدهای صندوق اتفاق می‌افتد و شخص سرمایه‌گذار بابت صدور گواهی، اقدام به پرداخت پول می‌کند و مدیر صندوق با پول‌های تجمیع شده اقدام به خرید دارایی کرده و سپس نیت وقف جاری می‌شود؛
  - ۲- شخص سرمایه‌گذار می‌تواند از محل سود صندوق نیکوکاری این وکالت را به صندوق اعطا نماید تا صندوق از محل این سودها (تمام سود یا بخشی از سود) اقدام به خرید سهم کرده و سهام را وقف نماید؛ و
  - ۳- انتقال سهام وقفی از پورتهوی شخصی به صندوق.
- در گام بعد به امکان‌سنجی پیاده‌سازی این مدل در بازار سرمایه پرداخته شد. در این مرحله، امکان‌سنجی از ۳ محور مالی، فقهی و مقرراتی صورت پذیرفت و الزامات پیاده‌سازی این مدل ارائه گردید.

در بعد مالی بیان شد که از لحاظ مالی این مدل نیازمند رعایت الزاماتی بدین شرح در جهت پیاده‌سازی در بازار سرمایه می‌باشد:

- ۱- به دلیل تفاوت ماهیت صندوق وقفی و صندوق نیکوکاری، باید ۲ حساب جداگانه در صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری وجود داشته باشد؛
- ۲- سازوکاری فراهم شود تا افراد از پورتهوی شخصی خود اقدام به خرید سهم کرده و وقف نمایند؛

۳- سازوکاری ایجاد شود که شخص سرمایه‌گذار قادر باشد از محل سود صندوق نیکوکاری این وکالت را به صندوق اعطا نماید تا صندوق از محل این سودها (تمام سود یا بخشی از سود) اقدام به خرید سهم کرده و سهام را وقف نماید؛

۴- عمر صندوق وقف نامحدود است؛

۵- وجود رکن متولی شرعی؛ و

۶- امکان اعطای معافیت‌های مالیاتی برای سرمایه‌گذاران در صندوق وقفی شامل اشخاص حقیقی و حقوقی.

در بعد فقهی بیان شد که از نظر اکثریت مراجع عظام تقلید امکان وقف سهام وجود دارد. همچنین طبق نظر کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس، سهامی قابلیت وقف دارند که دارایی‌های قابل اجاره شرکت نسبت به سایر دارایی‌ها غلبه داشته باشد؛ علاوه بر این، از آنجاکه در بحث وقف، بر خلاف اجاره با دوره زمانی معینی سروکار نداریم، ضروری است مطابق اساسنامه و سایر مدارک مرتبط با کسب و کار شرکت، اصل فعالیت و درآمدزایی آن به گونه‌ای باشد که به فعالیت‌های تولیدی اشتغال داشته باشد و غلبه دارایی‌های قابل اجاره شرکت تا زمان انحلال آن استمرار داشته باشد؛ همچنین به الزام وجود رکن متولی شرعی در مدل انتخابی اشاره شد و تأکید گردید که متولی شرعی اقدام به جاری کردن صیغه وقف برای سهام خریداری شده توسط مدیر صندوق خواهد کرد. همچنین شرایط امکان و استبدال در وقف سهام متناسب با مصوبه کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس بیان و تشریح شد که اگر در ضمن عقد وقف، شرط شود که در صورت کاهش قیمت سهام وقفی یا کاهش بازدهی آنها، متولی، آن سهام را فروخته و با پول آنها سهام بهتری خریداری و وقف کند، صحیح است. همچنین ضروری است شروط مربوط به ابدال و استبدال سهام موقوفه در ابتدای شروع فعالیت صندوق معین باشد؛ سپس امکان وقف سایر اوراق بهادار در قالب گروه کانونی متشکل از خبرگان سنجیده شد و در قالب جدول ۴، به تفکیک اوراق بهادار بیان گردید.

در بُعد مقرراتی بیان شد که از لحاظ مقرراتی این مدل نیازمند رعایت الزاماتی در جهت پیاده‌سازی در بازار سرمایه می‌باشد. در این گام اساسنامه صندوق نیکوکاری بررسی گردید و الزامات مقرراتی که برای پیاده‌سازی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری



نیاز بود، بررسی و ارائه شد. الزامات این مدل شامل موضوع فعالیت صندوق است که در صندوق ترکیبی پژوهش حاضر، دارایی‌هایی که مدیر صندوق قادر به خرید آن‌ها می‌باشد شامل سهام و اوراق بهاداری است که قابلیت وقف داشته باشند. موضوع بعدی عمر صندوق و امکان ابطال واحدهای صندوق بود که با توجه به ماده ۵ و ۱۷ و تبصره ۳ ماده ۱۷ اساسنامه صندوق نیکوکاری می‌بایست مباحث مربوط به ابطال واحدهای صندوق در صورتی که از مدل وقف سهام استفاده شود، حذف گردد. مطابق با آنچه که در پژوهش حاضر بررسی شد، امکان ابطال واحدهای صندوق در صورتی که وقف سهام و سایر اوراق بهادار انجام پذیرفته باشد، وجود ندارد. همچنین مدت عمر صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری نمی‌تواند همانند اساسنامه‌ای که برای صندوق‌های نیکوکاری تنظیم شده است باشد. با توجه به اینکه وقف به صورت پایدار و مادام‌العمر اتفاق می‌افتد؛ لذا در صورت استفاده از مدل صندوق وقفی، طول عمر صندوق نامحدود می‌باشد. همچنین از منظر مقرراتی می‌بایست رکن متولی شرعی به ارکان صندوق نیکوکاری اضافه گردیده و به این مهم توجه شود که صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری دارای ۲ حساب جداگانه برای حساب وقف و حساب نیکوکاری خواهد بود. در پایان، امکان‌سنجی پیاده‌سازی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه، به تأیید خبرگان رسانیده شد.

#### پیشنادهای اجرایی و سیاستی

- ۱- تهیه و تنظیم دستورالعمل‌های مورد نیاز جهت امکان وقف سهام از پورترفوی شخصی افراد؛
- ۲- تهیه و تنظیم اساسنامه استاندار جهت راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه؛
- ۳- با توجه به آنکه در مدل پیشنهادی، منابع نقدی در قالب صلح مقید واریز به صندوق می‌شود و مدیر صندوق اقدام به خرید سهام و سایر اوراق بهادار قابل وقف می‌نماید، نهاد ناظر بایستی متولی شرعی را تعیین کرده تا صیغه وقف بر دارایی‌های خریداری‌شده توسط متولی شرعی جاری گردد؛

- ۴- نظارت مستمر بر نحوه مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه توسط نهاد ناظر بایستی انجام گردد؛
- ۵- ایجاد انگیزه‌های مالیاتی جهت تشویق اشخاص حقیقی و حقوقی جهت سرمایه‌گذاری در صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری؛
- ۶- پرهیز از القای قوانین تنظیم‌گرایانه محتاط در صندوق‌های سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری جهت جذب خیرین و افراد خیرخواه؛ و
- ۷- ایجاد بستر مناسب جهت انتشار و افشای اطلاعات مالی مربوط به واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری جهت شفافیت حداکثری این نوع از صندوق‌ها.

#### پیشنادهایی برای پژوهش‌های آینده

- ۱- بررسی چالش‌ها و راه‌حل‌های موجود جهت پیاده‌سازی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه؛
- ۲- بررسی وجود انواع ریسک‌های موجود در راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه و ارائه راهکارهای سیاستی جهت کنترل ریسک‌ها؛
- ۳- بررسی راه‌حل‌های ممکن، جهت حفظ مالیت مال موقوفه در صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه.

### کتابنامه

- افشار، محمد (۱۳۹۵). روش‌های پژوهش کیفی و آمیخته. تهران: گیوا.
- ایروانی، محمدجواد و استاد، ایمان (۱۳۹۷). معرفی صندوق‌های وقفی در مسیر تجمیع سرمایه و مشارکت‌های مردمی در فعالیت‌های اقتصادی. تهران: دومین همایش ملی خیر ماندگار.
- بختیاران، احمدرضا و سجادی، سیدمحسن (۱۴۰۱). برآورد ظرفیت تأمین مالی شهرداری با بهره‌گیری از بخش سوم اقتصاد با انتشار اوراق وقف (مطالعه موردی: شهر قم). جستارهای اقتصادی ایران، سال نوزدهم، (۳۸)، ۲۳۹-۲۶۶.
- جهانگیر، منصور (۱۳۸۳). قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و قانون مدنی. تهران: انتشارات آگاه.
- حائری، محمدحسن و عباسی، طیبه (۱۳۸۶). بررسی فقهی وقف پول. مجله دانشکده علوم انسانی دانشگاه سمنان، سال ششم، (۱۹)، ۷۷-۹۲.
- حریری، نجلا (۱۳۹۴). فوکوس گروه به‌منابه پژوهش کیفی. فصلنامه نقد کتاب اطلاع‌رسانی و ارتباطات، سال دوم، (۷ و ۸).
- حلی، حسن بن یوسف (بی‌تا). تذکره الفقهاء. بی‌جا: بی‌نا
- خامنه‌ای، سیدعلی، وب‌گاه دفتر استفتائات مقام معظم رهبری:  
<https://farsi.khamenei.ir/treatise-index>
- خویی، ابوالقاسم (۱۴۱۰ق). منهاج الصالحین. قم: مدینه العلم.
- رضایی، فاطمه (۱۳۹۸). روش‌های پژوهش کیفی. تهران: بی‌تا.
- سروش، ابوذر (۱۳۹۰). ارائه مدل تفصیلی انتشار اوراق وقف در ایران. مجله تحقیقات مالی اسلامی، سال یکم، (۱)، ۱۵۱-۱۷۱.
- سعادت‌فر، جواد (۱۳۸۵). امکان‌سنجی فقهی وقف پول. وقف، میراث جاویدان، سال چهاردهم، (۵۴)، ۱۹-۴۸.
- سیدخاموشی، سیدمهدی (۱۴۰۱). واکاوی جواز شرعی وقف پول. پژوهشنامه قرآن و حدیث، (۳۰)، ۱۶۵-۱۸۴.
- شهید ثانی، زین‌الدین بن علی (۱۴۰۳ق). الروضه البهیة. بیروت: دار إحياء التراث العربی.
- صدری، سیدمحمد و هندی‌زاده، حکیمه‌السادات (۱۳۹۳). وقف ارزش‌های مالی اعتباری. پژوهش‌های فقهی، سال دهم، (۳)، ۵۱۵-۵۴۸.
- طاهری، علی (۱۳۹۷). اصول و مبانی تحقیق در علوم انسانی. تهران: سازمان سمت.

طباطبایی، سیدمحمدحسین (۱۳۴۲ق). *المناهل*. قم: مؤسسه آل‌البیت.  
طوسی، محمد بن حسن (۱۳۷۰ق). *المبسوط*. بی‌جا: نشر المکتبه المرتضویه.  
عظیم‌زاده اردبیلی، فائزه و عظیم‌زاده اردبیلی، محمدمنصور (۱۳۹۵). *نقش وقف و امور خیریه و داوطلبگی بر فرایندهای اجتماعی*. تهران: اولین همایش ملی خیر ماندگار.  
عیسوی، محمود؛ طالبلو، رضا و کاظمی، مصطفی (۱۳۹۳). *طراحی مدل پیشنهادی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری وقف در اقتصاد ایران*. *جستارهای اقتصادی*، (۱۱)، ۹۶-۷۵.  
فهیمی، حمید و علیقلی‌پور، عارف (۱۳۹۵). *طراحی صندوق نیکوکاری مردم‌نهاد، با به‌کارگیری روش تأمین مالی جمعی*. اولین همایش ملی خیر ماندگار (مطالعه و ارزیابی امور خیر در ایران). *قانون مدنی جمهوری اسلامی ایران*.  
محمودی ارمندی، علیرضا (۱۴۰۱). *امکان‌سنجی وقف وجوه نقدی و سهام در راستای ایجاد و توسعه صندوق‌های وقفی در ایران*. *نشریه مطالعات حقوقی*، (۳۱).  
مشایخی، شهناز و حیاتی، نهاله (۱۳۹۴). *صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرانتفاعی*. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، (۱۹)، ۵۱-۳۲.  
مصوبات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار.  
مورگان، دیوید (۱۳۹۴). *فوکوس گروه به‌مثابه پژوهش کیفی*. ترجمه نصرت فنی، تهران: نی.  
موسویان، سیدعباس و نصرآبادی، داوود (۱۳۸۸). *طراحی اوراق وقف بر مبنای عقد صلح و وقف جهت تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه*. *مجله مطالعات اقتصاد اسلامی*، سال دوم، (۳)، ۶۸-۳۹.  
مهدوی، رضا (۱۳۹۶). *روش‌های تحقیق در علوم اجتماعی*. تهران: نشر مرکز.  
ناصری، مهدی و شادپی، محبوبه (۱۳۸۷). *بانک وقف پول فرصت‌ها و چالش‌ها*. تهران: مجموعه مقالات همایش بین‌المللی وقف و تمدن اسلامی.

- Alavi, M. (2018). *Qualitative Research in Social Sciences*. Tehran: University Press.  
Bernard, H. R. (2000). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage.  
Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage.  
Kahf, M. (2003), *The role of waqf in improving the ummah welfare*. In International Seminar on Waqf as a Private Legal Body.  
Kitzinger, J. & Barbour, R.S. (1999). *Introduction: the challenge and promise of focus groups*.  
Krasikova, T. Y. & Ognev, D. V. (2015). *Endowment in Russian universities*:

- Problems and prospects. *Актуальні проблеми економіки*, (2), 199–204.
- Kunhibava, S.; Muneeza, A.; Khalid, M. B.; Mustapha, Z. & Sen, T. M. (2019). *Lessons learned from the Zakat and Waqaf frameworks in Indonesia and Singapore for application in Malaysia*. In *Islamic Social Finance* (pp. 69–87).
- Miles, B. & Huberman, M. (1984). *Qualitative data analysis: A source book of new methods*. Beverly Hills, CA: Sage.
- Morgan, D.L. & Kreuger, R.A. (1993). *When to use focus groups and why in* Morgan D.L. (Ed.) *Successful Focus Groups*. London: Sage.
- Nimah, R. (2023). *The Impact of Community Social Changes on the Digitalization of the Implementation of Stock Waqf*.
- Smolo, E. (2019). The Role of Waqf (Endowment) in Economic Development of Bosnia and Herzegovina: A Historical Overview and Future Prospects. *Revitalization of Waqf for Socio-Economic Development*, (1), 85-105.

## References

- Abdeh Tabrizi, H. (2005). The financial institution of endowment funds in the world and Islamic principles in Iran. *Imam Sadiq (AS) University Research Journal*, (25). (In Persian)
- Afshar, M. (2016). *Methods of qualitative and mixed research*. Tehran: University Press. (In Persian)
- Aghaei, A. R., & Sajadi, S. M. (2022). Estimation of the financial capacity of municipalities using the third sector economy and the issuance of Waqf bonds (Case study: Qom City). *Iranian Economic Studies*, 19(38), 239-266. (In Persian)
- Alavi, M. (2018). *Qualitative Research in Social Sciences*. Tehran: University Press.
- Al-Khoei, A. (1410 AH). *Minhaj al-Salihin*. Medina Al-Ilm Press, Qom, Vol. 2. (In Persian)
- Al-Shahid Al-Thani, Z. (1403 AH). *Al-Rawdah Al-Bahiyah*. Dar Ihya' Al-Turath Al-Arabi, Beirut, 2nd Edition. (In Persian)
- Al-Tabatabai, M. (1242 AH). *Al-Manahil*. Al Al-Bayt Foundation, Qom. (In Persian)
- Al-Tusi, M. (1270 AH). *Al-Mabsut*. Al-Maktaba Al-Murtadawiyah, Vol. 3. (In Persian)
- Bernard, H. R. (2000). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Esfahani, S. M. M. (1998). Feasibility of increasing resources from endowed properties using financial knowledge. Master's thesis, Imam Sadiq University. (In Persian)
- Eslami Irvani, M. J. & Ostadi, I. (2018). Introduction of endowment funds for aggregating capital and public participation in economic activities. Second National Conference of Khair Mandegar, Tehran. (In Persian)
- Faeimi, H. & Aligholipour, A. (2016). Designing a non-governmental charity

- fund using crowdfunding methods. First National Conference of Khair Mandegar. (In Persian)
- Haeri, M. H. & Abbasi, T. (2007). A jurisprudential study of cash endowment. *Journal of the Faculty of Humanities, Semnan University*, 6(19), 77-92. (In Persian)
- Hariri, N. (2015). Focus group as a qualitative research method. *Quarterly Journal of Book Review in Information Science and Communications*, 2(7-8). (In Persian)
- Hilli, H. ibn Y. (n.d.). *Tadhkirat al-Fuqaha*, Vol. 1. (In Persian)
- Jahanigir, M. (2004). *The Constitution of the Islamic Republic of Iran and Civil Law*. Tehran: Agah Publications. (In Persian)
- Kahf, M. (2003). The role of waqf in improving the ummah welfare. In *International Seminar on Waqf as a Private Legal Body*.
- Kazemi Najafabadi, M. (2017). Overcoming management challenges in the mutual endowment investment fund from the perspective of corporate governance. 14(27), April 2017, 131-152. (In Persian)
- Kitzinger, J. & Barbour, R.S. (1999). *Introduction: the challenge and promise of focus groups*.
- Krasikova, T. Y. & Ognev, D. V. (2015). Endowment in Russian universities: Problems and prospects. *Актуальні проблеми економіки*(2), 199–204.
- Kunhibava, S.; Muneeza, A.; Khalid, M. B.; Mustapha, Z. & Sen, T. M. (2019). Lessons learned from the Zakat and Waqaf frameworks in Indonesia and Singapore for application in Malaysia. In *Islamic Social Finance* (pp. 69–87).
- Mashayekhi, S. & Hayati, N. (2015). *Non-profit investment funds*. (In Persian)
- Miles, B. & Huberman, M. (1984). *Qualitative data analysis: A source book of new methods*. Beverly Hills, CA: Sage.
- Mohammadi Ermandi, A. (2022). Feasibility study of endowment of cash and shares for creating and developing endowment funds in Iran. *Journal of Legal Studies*, 31. (In Persian)
- Mohammadi, R. (2017). *Research methods in social sciences*. Tehran: Markaz Press. (In Persian)
- Morgan, D. (2015). *Focus group as a qualitative research method*. Translated by N. Fani, Tehran: Ney Publications. (In Persian)
- Morgan, D.L. & Kreuger, R.A. (1993). *When to use focus groups and why in* Morgan D.L. (Ed.) *Successful Focus Groups*. London: Sage.
- Mortezania, H. & Norouzi, K. (2023). Examining the sources of endowment funds for higher education in selected countries. 1(1), 25-48. (In Persian)
- Mosbahi Moghaddam, G.; Sayyah, S. & Naderi Nouraeini, M. M. (2009). Feasibility study of endowment of stocks and money: The model of stock and money endowment fund in Iran. *Economic Studies Journal*, (12). (In Persian)
- Mousavian, S. A. & Nasrabadi, D. (2009). Designing Waqf bonds based on the contract of peace and endowment for financing public welfare projects. *Islamic Economics Studies*, 2(3), 39-68. (In Persian)
- Naserpoor, M. & Hindi Zadeh, H. (2014). Endowment of financial values. *Journal of Jurisprudential Research*, 10(3), 515-548. (In Persian)
- Nasihi, M., & Shadpi, M. (2008). *Cash endowment bank (Opportunities and*

- challenges). Proceedings of the International Conference on Endowment and Islamic Civilization, 75-95, Tehran. (In Persian)
- Nimah, R. (2023). The Impact of Community Social Changes on the Digitalization of the Implementation of Stock Waqf.
- Rezai, F. (2019). Qualitative research methods. Tehran: University Press. (In Persian)
- Saadatfar, J. (2006). The jurisprudential feasibility of cash endowment. Waqf, Eternal Heritage, 14(54), 19-48. (In Persian)
- Sadafi, A. (2006). A feasibility study on cash endowment from a jurisprudential perspective. Waqf, Eternal Heritage, 14(54), 19-48. (In Persian)
- Seyyed Khamoushi, S. M. (2022). Exploring the jurisprudential permissibility of cash endowment. Journal of Quran and Hadith Studies, 30, 165-184. (In Persian)
- Smolo, E. (2019), The Role of Waqf (Endowment) in Economic Development of Bosnia and Herzegovina: A Historical Overview and Future Prospects. Revitalization of Waqf for Socio-Economic Development, Volume I, 85-105.
- Soroush, A. (2011). Providing a detailed model for issuing Waqf bonds in Iran. Journal of Islamic Financial Research, 1(1), 151-171. (In Persian)
- Sudri, S. M.; Talablu, R. & Kazemi, M. (2014). Proposed design of a joint Waqf investment fund in Iran's economy. Economic Studies, (11), 75-96. (In Persian)
- Tabari, M. (2018). Principles and foundations of research in humanities. Tehran: SAMT Publications. (In Persian)
- Taheri, A. (2018). Principles and foundations of research in humanities. Tehran: SAMT Publications. (In Persian)
- The Civil Code of the Islamic Republic of Iran. (In Persian)
- Website of the Office of the Supreme Leader's Fatwa Department: <https://farsi.khamenei.ir/treatise-index> (In Persian)
- Yazdani Ardabili, F. & Yazdani Ardabili, M. M. (2016). The role of endowment and charity in social processes. First National Conference of Khair Mandegar, Tehran. (In Persian)