


Providing an Appropriate Model for a Securities-Based Endowment Fund in the Capital Market of the Islamic Republic of Iran

✉ **Mohammad Tohidi**  / Associate Professor of the Financial Management, Faculty of Islamic Studies and Management, Imam Sadegh University tohidi@isu.ac.ir

Mohammad Nasri / PhD Student of Financial Engineering, Islamic Azad University, Tehran Branch nasri@isu.ac.ir

Amir Hossein Shojaei Zarghani / PhD Student in Financial Engineering, Imam Sadegh University a.shojaei@isu.ac.ir

Received: 2024/03/24 - **Accepted:** 2024/08/05

Abstract

The capacities of the capital market pave the way for collective endowment and the accumulation of small amounts of money. Using the analytical method, this article examines the models of the endowment fund and determines the model appropriate for the capital market of the Islamic Republic of Iran. Based on the research findings, the endowment investment fund causes small capital to be accumulated and used in the good tradition of endowment. An endowment investment fund invests in a variety of endowable securities and then dedicates them to charity. In this article, various possible models for establishing a securities-based endowment investment fund in the Iranian capital market are identified and prioritized. To achieve this goal, first, the experience of different countries in the field of endowment investment funds was examined and the opinions of experts through a focus group were obtained. Then, the proposed models of the endowment investment fund and the criteria considered by the experts in the selection of the appropriate model were extracted. Finally, using the TOPSIS method, the models were prioritized based on the extracted criteria. The results of the article indicate that the combined endowment-charity investment fund is the most appropriate model from the experts' viewpoint.

Keywords: endowment, endowment fund, charity fund, securities, stocks, capital market.



JEL classification: G23, P34, Z12.

ارائه الگوی مناسب صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران


tohidi@isu.ac.ir

nasri@isu.ac.ir

a.shojaei@isu.ac.ir

محمد توحیدی  / دانشیار گروه مدیریت مالی دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق 

محمد نصری / دانشجوی دکتری مهندسی مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران

امیر حسین شجاعی زرقانی / دانشجوی دکتری مهندسی مالی دانشگاه امام صادق 

دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۰۵ - پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۵

چکیده

ظرفیت‌های بازار سرمایه امکان وقف جمعی برای تجميع مبالغ خرد را فراهم می‌کند. در این مقاله با استفاده از روش تحلیلی، به بررسی الگوهای صندوق وقف و تعیین الگوی مناسب آن برای بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران می‌پردازیم. بر اساس یافته‌های مقاله، صندوق سرمایه‌گذاری وقفی این امکان را فراهم می‌کند که سرمایه‌های خرد تجميع شده و در سنت حسنه وقف به کار گرفته شود. صندوق سرمایه‌گذاری وقفی، اقدام به سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار قابل وقف و سپس وقف آنها در جهت امور خیرخواهانه می‌کند. در این مقاله الگوهای مختلف ممکن برای تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری وقفی مبتنی بر اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران شناسایی و اولویت‌بندی شد. برای دستیابی به این هدف، ابتدا با بررسی تجربه کشورهای مختلف در زمینه صندوق‌های سرمایه‌گذاری وقفی و اخذ نظر خبرگان از طریق گروه کانونی، الگوهای پیشنهادی صندوق سرمایه‌گذاری وقفی استخراج شد؛ سپس معیارهای مدنظر خبرگان برای انتخاب الگوی مناسب استخراج و در نهایت الگوها بر اساس معیارهای مستخرج به روش تاپسیس اولویت‌بندی شد. نتایج مقاله حاکی از آن است که الگوی ترکیبی صندوق سرمایه‌گذاری وقف - نیکوکاری مناسب‌ترین الگو از منظر خبرگان است.

کلیدواژه‌ها: وقف، صندوق وقف، صندوق نیکوکاری، اوراق بهادار، سهام، بازار سرمایه.

یکی از مباحث حائز اهمیت در شریعت مبین اسلام سنت حسنه وقف است که قلمرو زمانی آن به چند سال گذشته محدود نشده و سالیان متمادی در بین مسلمانان رواج داشته است و قلمرو مکانی آن شامل جوامع مختلف و کشورهای اسلامی و غیراسلامی می‌شود (آخته، ۱۳۸۸). با توجه به اینکه در هر برهه‌ای وضعیت اقتصادی و احتیاجات مردم اقتضات خود را داشته است، این سنت حسنه نیز با اقتضات جدید خود را وفق داده است. در طول اعصار گذشته و نیز عصر حاضر همواره هدف از امور خیرخواهانه متفاوت بوده است؛ مردم در راستای نیل به آن اهداف، اموال خود را وقف نموده و با این عمل تلاش می‌کنند که در جهت تحقق اهداف خیرخواهانه و حمایت از گروه‌های هدف گام بردارند (سلیمی‌فرد، ۱۳۸۷).

در کشورهای اسلامی ابزارها و نهادهای مختلفی مبتنی بر وقف طراحی و پیاده‌سازی شده است که از جمله می‌توان به اوراق وقف و صندوق‌های وقفی اشاره نمود (عیسوی و دیگران، ۱۳۹۳). ابزارسازی مبتنی بر وقف این امکان را فراهم می‌آورد که طیف وسیعی از مردم بتوانند با سرمایه‌های خرد در سنت حسنه وقف مشارکت نمایند (عظیم‌زاده اردبیلی و دیگران، ۱۳۹۵؛ ایروانی و استاد، ۱۳۹۷). با توجه به تورم بالا در ایران و کاهش توانایی مردم جهت خرید کل دارایی و وقف آن، ابزارهای مالی مبتنی بر وقف نظیر صندوق وقف و اوراق وقف این امکان را به عموم مردم می‌دهد تا بتوانند با هر سطح از توانایی مالی در این سنت حسنه مشارکت نموده و از اجر معنوی آن بهره‌مند شوند.

در پژوهش‌های گذشته مطالعات مختلفی ناظر به اوراق و صندوق وقف در ایران انجام شده است (عیسوی و دیگران، ۱۳۹۳؛ مصباحی مقدم و شکری، ۱۳۸۶؛ کاظمی نجف‌آبادی، ۱۳۹۶)، اما تاکنون الگویی عملیاتی و قابل اجرا در بازار سرمایه ایران ارائه نشده است. تأکید و تمرکز پژوهش حاضر بر پیاده‌سازی صندوق وقف مبتنی بر طیفی از اوراق بهادار – و نه صرفاً سهام – در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران است. هدف صندوق وقف سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار قابل وقف و سپس وقف آنها در جهت امور خیرخواهانه است (عیسوی و دیگران، ۱۳۹۳).

در این پژوهش الگویی عملیاتی و مبتنی بر ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران ارائه خواهد شد. هدف از پژوهش حاضر این است که الگوهای مختلف صندوق سرمایه‌گذاری وقفی شناسایی و اولویت‌بندی شوند. ساختار پژوهش بدین صورت است که با مرور مبانی نظری و پیشینه پژوهش، ضمن واکاوی وقف و تجربه صندوق‌های وقفی، تجربه صندوق نیکوکاری و تفاوت آن با صندوق وقفی بیان می‌شود. در ادامه، بر اساس تجربه کشورهای اسلامی و کسب نظر از خبرگان، الگوهای مختلف پیشنهادی صندوق سرمایه‌گذاری وقفی ارائه می‌شود و بر اساس نظر خبرگان این الگوها اولویت‌بندی شده و الگوی مناسب بر اساس معیارهای مشخصی انتخاب می‌شود.

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های متعددی ناظر به صندوق‌های وقفی و موضوعات مرتبط در داخل و خارج از کشور انجام شده است که در ادامه به مهم‌ترین آنها اشاره خواهد شد.

پیشینه داخلی

عبدتبریزی (۱۳۸۴)، در مقاله‌ای به بررسی تعریف وقف و اصول آن پرداخته، سپس به بررسی عملکرد صندوق‌های وقفی در جهان می‌پردازد. در این پژوهش تجربه صندوق‌های وقفی و همچنین ساختار و نظام حاکم بر آن و نقش صندوق‌های وقفی در بازار سرمایه جهانی بیان شده است. اشتیاق (۱۳۸۵) با بررسی ماهیت سهام شرکت‌ها از یک سو، و بررسی دلایل فقهی و مواد قانونی از سوی دیگر، به بیان امکان وقف سهام شرکت‌های سهامی پرداخته و صحت وقف سهام مبتنی بر فقه امامیه و حقوق ایران را نتیجه‌گیری کرده است. مصباحی مقدم و شکری (۱۳۸۶)، به بررسی فقهی وقف سهام پرداخته و یک الگوی مالی برای آن ارائه داده‌اند. مصباحی مقدم و دیگران (۱۳۸۸)، در پژوهشی دیگر تلاش کرده‌اند چارچوب قانونی و فقهی وقف سهام را بررسی کنند و ضمن اشاره به نقش صندوق‌های وقف در کشورهای پیشرفته، اقدام به ارائه یک الگو از یک نهاد وقف کرده‌اند. عیسوی و دیگران (۱۳۹۳)، ضمن اشاره به اهمیت صندوق وقفی به تجربه کشورهای اسلامی در حوزه سرمایه‌گذاری در سهام پرداخته و همچنین بدین موضوع پرداخته‌اند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وقف برای تأسیس، ایجاد و یا افزایش سرمایه کارخانه و شرکت‌ها می‌توانند با سرمایه‌گذاری در قالب اوراق بهادار اسلامی باعث توسعه اقتصادی شوند. همچنین در این پژوهش بیان می‌شود که درآمد این صندوق با توجه به نیت واقفان در جهت قشر هدف تخصیص می‌یابد. هدف این پژوهش طراحی مدل بومی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری وقف است. کاظمی نجف‌آبادی (۱۳۹۶)، اشاره می‌کند یکی از مهم‌ترین چالش‌های صندوق‌های وقفی، ناکارآمدی مدیریت در این صندوق‌هاست. در این پژوهش در جهت رفع این چالش از مباحث مربوط به حاکمیت شرکتی کمک گرفته شده است. مرتضی‌نیا و نوروزی (۱۴۰۲)، به بررسی منابع صندوق‌های وقف برای آموزش عالی در کشورهای منتخب پرداخته‌اند. این تحقیق روند منابع صندوق‌های وقف در حوزه آموزش عالی را در طی ۲۸ سال در بازه زمانی (۱۹۹۳-۲۰۲۱) از حدود ۳۹۵ مؤسسه دولتی و خصوصی در کشورهای منتخب یعنی مالزی، اندونزی، ایالات متحده، ترکیه و انگلستان با استفاده از روش تحقیق تحلیل محتوای کیفی بررسی می‌کند. نتایج نشان‌دهنده آن است که حجم صندوق‌های وقف از حدود ۹,۱ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۳ به ۲۵,۱ میلیارد دلار (۱۷۵ درصد) در سال ۲۰۲۱ افزایش یافته است.

پیشینه خارجی

فیلیپ و دیگران (۲۰۱۷)، در مقاله‌ای به بررسی مدل صندوق وقف یا مدل وقف نقدی بانک مرکزی بحرین (CBB) پرداختند که در نوامبر ۲۰۰۶ با مشارکت مؤسسات مالی اسلامی با هدف تأمین مالی طرح‌های آموزشی در حوزه مالی اسلامی تأسیس شد. سلیمان و دیگران (۲۰۱۹)، به بررسی صندوق‌های وقف و واحدهای صندوق وقفی به‌عنوان یک طبقه دارایی جایگزین پرداخته‌اند. این مقاله در تلاش است اهمیت استراتژی سرمایه‌گذاری وقف در تضمین بازدهی پایدار را برجسته کند. خالد و دیگران (۲۰۱۹)، بر اصول پاسخگویی و شفافیت در صندوق‌های وقفی تأکید دارند. آنها

بیان می‌کنند که به‌عنوان بخشی از حکمرانی خوب مدیریت ریسک صندوق‌های وقف برای اطمینان از پاسخگویی متولی (مدیر وقف) و شفافیت مدیریت، اساسی است. مفتاح‌الهدی و دیگران (۲۰۲۰)، در مقاله‌ای به مطالعه و بررسی مدل‌های مدیریت و توسعه دارایی‌های وقفی شرکت‌ها در مالزی و سنگاپور و همچنین ارتباط آنها با توسعه ساختارهای وقف شرکتی که مطابق با قانون وقف اندونزی و سنت دینی است، می‌پردازند. یعقوب (۲۰۲۱)، به مطالعه ارتباط ریسک‌های مالی مانند ریسک نقدینگی و اعتباری و تنوع سرمایه‌گذاری با کارایی مؤسسه وقف در مالزی پرداخته‌اند. از نظر مفهومی مشخص می‌شود که ناکارآمدی مؤسسات وقف در مدیریت اموال وقفی خود عمدتاً ناشی از مواجهه با ریسک نقدینگی و اعتباری است. نیماح (۲۰۲۳)، به بررسی دلایل افزایش وقف سهام طی ۵ سال اخیر در اندونزی پرداخته است. علت اصلی این امر تأثیر پیشرفت‌های دیجیتالی‌سازی بر تسهیل وقف سهام است.

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد، با وجود پژوهش‌های متعدد در حوزه طراحی و راه‌اندازی صندوق‌های وقف در سایر کشورهای اسلامی، تاکنون این نوع صندوق در کشور ایران عملیاتی نشده است و پژوهش‌های اندکی نیز بدین موضوع پرداخته‌اند که دلیل آن می‌تواند عدم ارائه یک مدل عملیاتی و قابل اجرا باشد. در این پژوهش سعی شده است ضمن ارائه الگوهای مختلفی برای صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار، از بین آنها بر اساس معیارهای مشخصی مناسب‌ترین الگوی صندوق وقف تعیین شود.

۱. مبانی نظری پژوهش

۱-۱. وقف

وقف در لغت به معنای ایستادن و حبس کردن مال و در اصطلاح، عقدی است که به موجب آن فردی عین مال خود را تحبیس کرده و منافع آن را در راه‌هایی که مشخص می‌کند، رها می‌نماید (ابن‌ادریس، ۱۴۱۰ق؛ شهید ثانی، ۱۴۰۳ق). وقف، قرارداد لازمی است که طبق نظر مشهور فقها با قبض مال وقفی توسط موقوف‌علیهم یا متولی وقف، لزوم آن محقق می‌شود (طوسی، ۱۲۷۰ق؛ محقق حلی، ۱۴۰۳ق). در قرارداد وقف، وقف‌کننده را واقف و آنکه وقف برای استفاده او یا آنها صورت می‌پذیرد، موقوف‌علیه یا موقوف‌علیهم نامیده می‌شوند. آنچه مورد وقف قرار می‌گیرد، عین موقوفه یا مال وقفی نام دارد (شهید اول، ۱۳۷۴).

واژه دیگری که در کتب فقهی بدان اشاره شده است و کاربرد آن شبیه وقف است، عبارت از «حبس» است. یکی از تفاوت‌های آنها در ابدی و موقت بودن آن دو است. به این نحو که وقف، همیشگی بوده و مالک، مال خویش را تا همیشه در افراد خاص یا جهت خاص قرار می‌دهد برعکس حبس که همیشگی نمی‌باشد و پس از گذر زمان در اختیار صاحب مال قرار می‌گیرد؛ علاوه بر اینکه در وقف، مال وقفی از تملک وی ساقط می‌شود، لکن در حبس آن شخص همچنان تملک دارد. از تعاریفی که عالمان اهل سنت از وقف ارائه داده‌اند خروج مال وقفی از ملک واقف استفاده نمی‌شود و همان‌طور که در ادامه مباحث نیز خواهد آمد برخی از ایشان، لزوم قرارداد وقف را نمی‌پذیرند و بر این باورند

که هر شخصی که مالی را وقف کرده است هر زمان که قصد کند این امکان را دارد که از تصمیم وقفی خود صرف نظر نماید و بهره‌مندی از منفعت‌های مال را مختص به خود نماید (موسویان و بهاری قراملکی، ۱۳۹۱، ص ۲۵۹).

فقها وقف را به معنای «حبس نمودن اصل مال و رها نمودن منافع آن» تعریف نموده‌اند. محقق حلی در *شرايع* (محقق حلی، ۱۴۰۳ق، ج ۲، ص ۴۴۲) و مختصر (محقق حلی، ۱۴۱۰ق، ص ۱۵۶)، شهید اول در *لمعه* (شهید اول، ۱۳۷۴، ص ۸۷) و شهید ثانی در *روضه* (شهید ثانی، ۱۴۰۳ق، ج ۳، ص ۱۶۳) «تحبیس الاصل و اطلاق المنفعه» و شیخ طوسی در *مبسوط* (طوسی، ۱۴۱۱ق، ج ۳، ص ۲۸۶)، ابن حمزه در *وسيله* (ابن حمزه، ۱۴۰۸ق، ص ۳۶۹)، ابن ادریس در *سرائر* (ابن ادریس، ۱۴۱۰ق، ج ۳، ص ۱۵۲) و ابن سعید در *جامع* (ابن سعید، ۱۴۰۵ق، ص ۳۶۹)، «تحبیس الاصل و تسبیل المنفعه» را به کار برده‌اند. هر دو تعبیر از حدیث نبوی «حبس الاصل و سبیل الثمره» اخذ شده است. این روایت در منابع حدیثی اهل سنت ذکر شده و در کتاب‌های فقهی شیعه مانند *خلاف* شیخ طوسی (طوسی، ۱۴۱۱ق، ج ۳، ص ۵۳۸) نیز وارد گردیده است. مقصود از «تحبیس الاصل» در قسمت اول تعریف که در هر دو برداشت مشترک می‌باشد، منع جمیع تصرفات مالکانه واقف در مال موقوف مانند فروش، به ارث گذاشتن و هدیه دادن است. اما قسمت دوم برداشت فقها متفاوت است. «تسبیل المنفعه» یعنی صرف کردن منفعت مال (درآمد) در جهتی که واقف تعیین کرده است (مغنیه، ۱۴۰۲ق، ص ۵۸۵). برخی کلمه «تسبیل» را به جای کلمه اطلاق قرار داده‌اند. از جمله شیخ طوسی می‌فرماید: «فالوقف تحبیس الاصل و تسبیل المنفعه و جمعه اوقوف و اوقاف» (سلیمی فرد، ۱۳۸۷، ص ۱۲، به نقل از: شیخ طوسی). «تسبیل» یعنی در راه خدا قرار دادن و دلیل وی سخن پیغمبر ﷺ است که فرمود: «حبس الاصل و سبیل المنفعه»؛ یعنی اصل آن را حبس کن و منفعتش را در راه خدا آزاد کن.

واقف باید عاقل و بالغ بوده و وقف را از روی اختیار و با قصد انجام دهد. افزون بر اینکه باید مالک مال بوده و ممنوع از تصرف نیز نباشد (مصباحی مقدم و دیگران، ۱۳۸۸). موقوف‌علیهم باید دارای دو ویژگی ذیل باشند (رضایی و دیگران، ۱۳۹۲):

۱. موجود باشند: در جایی که مالی برای استفاده اشخاص، وقف می‌شود در صورتی درست است که آنها در حال حیات باشند. بنابراین اگر مالی برای کسانی که هنوز به دنیا نیامده‌اند وقف شود، چنین وقفی از نظر اسلام باطل می‌باشد، اما این شرط در گونه‌های مختلف وقف متفاوت است؛

۲. معین باشند: مشهور بین فقها این است که باید افراد موقوف‌علیهم در وقف، معین بوده و ابهامی از این جهت وجود نداشته باشد.

عین موقوفه یا مال موقوفه نیز باید شرایطی داشته باشد که عبارت‌اند از (مصباحی مقدم و دیگران، ۱۳۸۸):

- عین باشد؛

- معین باشد؛

- ملک طلق واقف باشد؛

- امکان تسلیم آن وجود داشته باشد؛

- عین آن باقی باشد؛

- منافع وقف مشروع باشد.

در باب احکام وقف می‌توان چند نکته ذیل را بیان کرد:

الف) تولیت مال وقفی: واقف می‌تواند تولیت (سرپرستی) امور مربوط به مال وقفی را تا آخر عمر یا در مدت معینی، خود به عهده گیرد. همچنین می‌تواند فرد یا افراد دیگری را برای این امر برگزیند که هر کدام به‌طور مستقل یا به صورت جمعی، وقف را اداره کنند. در وقف عام، چنانچه متولی از سوی واقف معین نشود، اداره امور وقف طبق نظر حاکم شرع صورت می‌پذیرد (موسویان و بهاری قراملکی، ۱۳۹۱). برخی فقها معتقدند که حکم آن مبتنی بر اثر وقف است؛ به این معنا که اگر اثر وقف را انتقال ملکیت بدانیم، در وقف خاص، موقوف‌علیهم مالک وقف بوده و در وقف عام، مال وقفی به ملک خدا درمی‌آید. در این صورت، متولی وقف خاص، موقوف‌علیهم و در وقف عام، حاکم شرع خواهد بود (ابن‌ادریس، ۱۴۱۰ق). قبول تولیت و سرپرستی مال وقفی بر کسی واجب نیست، حتی اگر از طرف واقف تعیین شده باشد. اختلاف نظر در مورد انصراف بعد از قبول تولیت نیز وجود دارد؛ برخی آن را جایز و عده‌ای نیز حکم به عدم جواز داده‌اند. اگر متولی تولیت را پذیرفت، واقف یا حاکم نمی‌توانند او را عزل نمایند، مگر در صورتی که حق عزل را برای خود شرط کرده باشند (شهید اول، ۱۳۷۴). در صورت خیانت متولی، حاکم شرع او را عزل نموده و فرد دیگری را به جای او منصوب می‌کند. اگر واقف برای اداره امور وقف، شیوه خاصی را معین کرده باشد، متولی باید به همان شیوه رفتار کند و در غیر این صورت باید مانند یک وکیل امین، آن را اداره نماید (ابن سعید حلی، ۱۴۰۵ق). واقف می‌تواند از منافع مال وقفی، سهمی را به‌عنوان اجرت یا حق‌التولیه برای متولی معین نماید و اگر معین نکرده باشد، متولی مستحق اجرت‌المثل عمل است (موسویان و بهاری قراملکی، ۱۳۹۱)؛

ب) وقف اموالی که منافع آن موقتاً در اختیار دیگری است: وقف اموالی که منافع آن موقتاً در اختیار دیگری است (مثل مالی که اجاره داده شده است) صحیح است، اما تا زمانی که منافع آن در اختیار دیگری است، نمی‌توان در جهت وقف از آن بهره‌برداری نمود (سعادت‌فر، ۱۳۸۵)؛

ج) بازسازی و صرف هزینه برای مال وقفی: اگر مال وقفی نیاز به بازسازی و صرف هزینه برای اصلاح پیدا کند، در صورتی که واقف محل درآمدی برای این امور تعیین کرده باشد، طبق آنچه که تعیین شده باید عمل شود. در غیر این صورت، اگر مال وقفی منفعتی داشته باشد، می‌بایست از محل آن درآمدها هزینه‌های یادشده تأمین مالی شود و این مخارج مقدم بر حق موقوف‌علیهم است. اگر منفعتی وجود نداشته باشد، می‌توان بخشی از وقف را فروخت و در جهت حفظ کردن بقیه وقف صرف کرد (موسویان و بهاری قراملکی، ۱۳۹۱؛ آخته، ۱۳۸۸)؛

د) فروش مال وقفی: فروش مال وقفی در ابتدا ممنوع است، اما در شرایط خاصی می‌توان آن را فروخت. این شرایط عبارت‌اند از: اول، عین موقوفه به نحوی خراب شود که امکان انتفاع از آن به صورتی که واقف قصد کرده

نباشد و تعمیر و برگرداندن به حالت اولیه ممکن نباشد؛ دوم، عین موقوفه به نحوی خراب شود که با استفاده از منافع آن، اصل وقف نیز به تدریج از بین برود؛ سوم، بین موقوف علیهم اختلاف شدیدی در مورد مال وقفی پیش آید و احتمال خون‌ریزی یا از بین رفتن وقف وجود داشته باشد؛ چهارم، در وقف‌نامه شرط شده باشد که در صورت از بین رفتن منفعت یا کاهش آن، برای تبدیل فروخته شود (شهید ثانی، ۱۴۰۳ق؛ رضایی و دیگران، ۱۳۹۲).

انواع وقف به اعتبارهای متنوعی به شرح ذیل می‌باشد:

الف) انواع وقف به اعتبار ذی‌نفعان (موقوف‌علیهم)

وقف عام: بدین معنا که مالی در جهت استفاده عمومی وقف شده است و این وقف دو نوع است:

اینکه بر جهت عامی وقف شود؛ مثل وقف زمین برای مسجد که مسجد یک جهت عام است. یا وقف مالی در جهت تبلیغ دین و امثال آن.

اینکه بر افرادی که ذیل یک عنوان عام هستند وقف شود؛ مثل وقف مال برای محصلین مدرسه‌های روستایی. وقف خاص: بدین معنا که یک مال و منافع آن برای شخص یا اشخاص خاصی وقف شود؛ مثل وقف مال توسط پدر برای خانواده.

ب) انواع وقف به اعتبار نوع موقوفه

وقف اموال منقول: یعنی وقف اموالی که نقل و انتقال آنها بدون اینکه تغییر یابد، ممکن باشد.

وقف غیرمنقول: یعنی وقف اموالی که به صورت ملک اصلش ثابت است؛ مانند وقف خانه، مزرعه یا زمین.

ج) انواع وقف به اعتبار نوع استفاده از موقوفه

وقف انتفاع: این نوع وقف با عنوان «اصول وقف» شناخته می‌شود؛ مانند ساخت یک حسینیه و زینبیه در زمین ملکی خود. وقف منفعت: مقصود از این نوع وقف به دست آوردن درآمد مادی و انتفاع از نوع مادی است؛ مانند وقف منفعت یک واحد تجاری و مغازه برای اداره یک مدرسه.

د) انواع وقف به اعتبار نوع استفاده از موقوفه

موقوفات متصرفی: موقوفاتی که اداره آنها از نظر قانونی بر عهده سازمان اوقاف و امور خیریه است.

موقوفات غیرمتصرفی: موقوفاتی که دارای متولی و ناظر است و سازمان اوقاف و امور خیریه، نظارت استصوابی بر آن دارد (مصباحی‌مقدم و دیگران، ۱۳۸۸).

کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، ناظر به مبحث وقف سهام، مطابق با جلسات ۵۸ و ۶۳ مصوب نمودند که:

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.

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.

با توجه 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.

سازمان بورس و اوراق بهادار 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 اجتناب شود تا با ماهیت وقف منافات نداشته باشد.

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. بدین علت که اعیان و دارایی‌های یادشده ثابت و باقی هستند و همچنین از سوی دیگر، وقف مشاع امری شرعی است؛ بنابراین، شک و تردیدی در شرعی بودن جزء مشاع از دارایی‌های یادشده وجود ندارد (سعادت‌فر، ۱۳۸۵).

همچنین کمیته فقهی سازمان بورس در مورد وقف پول به جمع‌بندی مثبتی نرسید، اما اشاره کرده است با عنایت به فتوای مقام معظم رهبری (مدظله) و برخی دیگر از مراجع عظام تقلید در خصوص صحت وقف پول، وقف پول در بازار سرمایه قابل اجراست (مصوبه کمیته تخصصی - فقهی، ۱۴۰۱، جلسات ۲۵۴ و ۲۵۵). در جدول ذیل، نظر مراجع عظام تقلید راجع به وقف پول جمع‌بندی شده است:

جدول ۱: نظرات مراجع عظام تقلید راجع به وقف پول

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

فتوای مقام معظم رهبری رهبر معظم انقلاب ناظر به صحت وقف پول بدین شرح است:

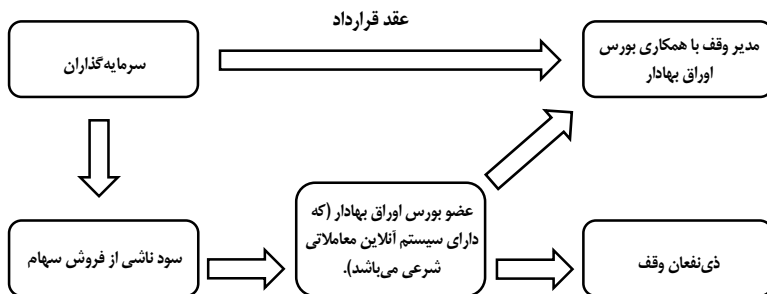
به نظر می‌رسد بقای مالیت پول، توجیه قابل قبولی برای صحت وقف آن است. والله العالم. در این مسئله نیاز به اطلاق نیست؛ زیرا وقف جزو عناوین امضاشده در شرع است و حکم تأسیسی نیست و شک نمی‌توان داشت آن کسانی که وقف را تأسیس و در طول زمان‌ها اجرا کرده‌اند هدفشان این بوده که چیز ثابتی را بگذارند که عوائد آن صدقه 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 امضا فرموده است (دفتر استفتائات مقام معظم رهبری).

۱-۲. صندوق وقف

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری وجوه از واقفین و اختصاص آنها به خرید انواع اوراق بهادار قابل وقف و اختصاص تمام منافع حاصل از سرمایه‌گذاری به موقوف‌علیهم است. صندوق وقف نهادی مالی است که با انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری وقفی، وجوه مورد نیاز را جمع‌آوری نموده و به وکالت از دارندگان گواهی‌های سرمایه‌گذاری وقفی، انواع اوراق بهادار قابل وقف را خریداری و سپس به نیابت صیغه وقف را جاری می‌نماید و در ادامه عواید حاصل از اوراق بهادار در موضوع وقف مورد استفاده قرار می‌گیرد (ایروانی و استاد، ۱۳۹۷).

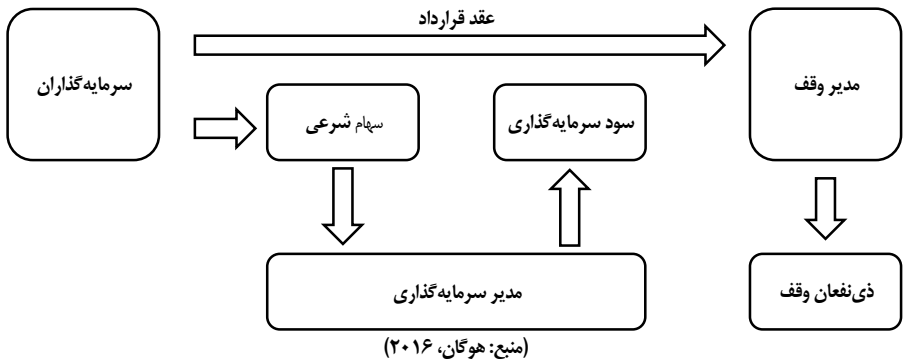
در کشورهای اسلامی ابزارهای مختلفی مبتنی بر وقف طراحی و پیاده‌سازی شده است. دو مدل وقف سهام توسط بورس اندونزی (IDX)، راه‌اندازی شده است. مدل اول وقف سهام بدین صورت است که وقف از سود سرمایه‌گذاران سهام تأمین می‌شود و مدل دوم وقفی است که سهام اسلامی را به وقف تبدیل می‌کند (Selasi & Muzayyanah, 2020). در مدل اول وقف سهام، منبع وقف از درصد سود سرمایه‌گذاران سهام است. سود به‌طور مستقیم از حاشیه فروش سهام کسر می‌شود. مدیریت این سود توسط مؤسسات پذیرفته‌شده در بورس انجام می‌پذیرد که دارای سیستم تجارت آنلاین شرعی (SOTS)، هستند. سپس درصد سودی که به‌عنوان وقف کنار گذاشته شده است، طبق توافق واقف، اعضای بورس و ناظر (Nazhir)، به مؤسسه مدیریت وقف (ناظر) واگذار خواهد شد. بعداً مؤسسه مدیریت وقف منصوب طبق برنامه‌هایی که دارند؛ مانند ساخت مسجد، مدرسه و... این سودها را به دارایی‌های تولیدی یا مستقیماً به کمک‌های خیریه و اجتماعی تبدیل می‌کنند. جریان اجرای اولین مدل وقف سهام به شرح ذیل است:

شکل ۱: مدل اول اجرای وقف سهام



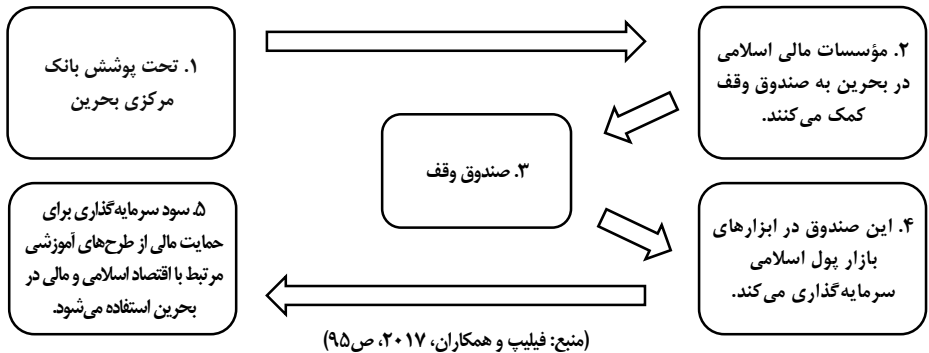
در مدل دوم، وقف سهام از سهام اسلامی است که توسط سرمایه‌گذاران برای وقف سهام خریداری می‌شود. در این مدل خود سهام اصلی وقف می‌شود. سهام اسلامی که قرار است وقف شود به مؤسسات مدیریت سرمایه‌گذاری واگذار می‌شود. مدیریت سهام اسلامی که توسط مؤسسات مدیریت سرمایه‌گذاری انجام می‌شود، سود ایجاد می‌کند. سپس سود توسط سازمان مدیریت سرمایه‌گذاری به سازمان مدیریت وقف (ناظر) واگذار می‌شود. علاوه بر این، مؤسسه مدیریت وقف، سودهای داده‌شده را به دارایی‌های مولد و دارایی‌های فیزیکی تبدیل می‌کند که منافع اجتماعی را فراهم می‌آورد. آنچه باید درک شود این است که سهام اسلامی وقف‌شده توسط مؤسسات مدیریت وقف یا مؤسسات مدیریت سرمایه‌گذاری بدون اجازه وقف‌کننده قابل تغییر نیست. جریان اجرای مدل دوم وقف سهام به شرح ذیل است:

شکل ۲: مدل دوم اجرای وقف سهام



در بحرین به منظور حمایت از توسعه سرمایه‌انسانی در صنعت مالی اسلامی، صندوق وقف در نوامبر ۲۰۰۶ تحت نظارت بانک مرکزی بحرین (CBB)، با مشارکت مؤسسات مالی اسلامی تأسیس شد. نمودار ذیل مدل صندوق وقف CBB را نشان می‌دهد.

شکل ۳: مدل صندوق وقف بانک مرکزی بحرین



هیئت مدیره صندوق وقف متشکل از ۱۴ نفر است. ۱۱ عضو از مؤسسات مالی اسلامی و ۳ عضو مستقل هستند. تک‌تک تصمیمات هیئت مدیره به روش همگانی گرفته می‌شود. همه اعضا از حق رأی برابر برخوردارند. هدف از تأسیس صندوق وقف در بحرین، تقویت و توسعه مستمر مالی اسلامی از طریق آموزش است. این هدف از سه جنبه تشکیل می‌شود:

۱. ارائه برنامه‌های آموزشی مالی اسلامی؛

۲. پژوهش در حوزه مالی اسلامی؛

۳. توسعه مالی اسلامی از دیدگاه شرعی.

برای مثال، به جهت ارائه برنامه‌های آموزشی مالی اسلامی، با ابتکار و ایجاد صندوق وقف، بورسیه تحصیلی برای افراد واجد شرایط برای ادامه تحصیلات تکمیلی ۹ ماهه در مؤسسه بانکداری و مالی بحرین (BIBF) ارائه می‌کند. همچنین برنامه حمایت از فارغ‌التحصیلان بورسیه‌شده توسط صندوق وقف نیز ادامه می‌یابد.

۳-۱. تجربه صندوق نیکوکاری و تفاوت‌های آن با صندوق وقف

صندوق نیکوکاری، ابزاری برای اهداف خیرخواهانه است. هدف از تشکیل این صندوق، عبارت است از جمع‌آوری وجوه از اشخاص نیکوکار و اختصاص آنها به خرید انواع دارایی‌های موضوع فعالیت صندوق و سپس اختصاص تمام منافع حاصله به امور نیکوکارانه مندرج در امیدنامه صندوق‌ها یا اختصاص بخشی از منافع حاصله به سرمایه‌گذار و باقیمانده آن به امور نیکوکارانه مندرج در امیدنامه صندوق‌هاست. موضوع فعالیت صندوق‌ها، سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی، اوراق بهادار با درآمد ثابت، سهام و حق تقدم سهام و گواهی سپرده کالایی است که خصوصیات آنها و درصد سرمایه‌گذاری در هر کدام، در امیدنامه صندوق‌ها ذکر می‌گردد.

لازم به ذکر است ارکان نظارتی مانند متولی و حسابرس صندوق بر رویه‌های انجام این کار و نحوه درست انجام شدن آن نظارت دارند؛ لکن عملیات اجرایی توسط شخص دیگری که مدیر اجرایی نامیده می‌شود صورت می‌پذیرد. همچنین در بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت، گزارش نحوه صرف منافع اختصاصی در کارهای نیکوکارانه تهیه و مورد رسیدگی قرار گرفته و به‌وسیله وب‌سایت رسمی صندوق در دسترس عموم قرار می‌گیرد. این گزارش علاوه بر آنکه شامل گزارش عملکرد صندوق و صورت‌های مالی آن است؛ موجب می‌شود تا عملکرد صندوق از منظر شفافیت افزایش پیدا کرده و نظارت همگانی را نیز به دنبال خواهد داشت.

مطابق اساسنامه یک صندوق نیکوکاری فعال، انواع روش‌های سرمایه‌گذاری در این صندوق بدین شرح است:

- بخشش اصل و منافع به امور نیکوکارانه (صدور گواهی سرمایه‌گذاری به نام مدیر اجرایی).

- بخشش تمام منافع به امور نیکوکارانه (صدور گواهی به نام شخص سرمایه‌گذار).

- بخشش قسمتی از منافع به درخواست سرمایه‌گذار (سالانه بیش از حداکثر نرخ سود علی‌الحساب پنج‌ساله

نخواهد بود)، همچنین اختصاص اصل و کل منافع به امور نیکوکارانه در زمان ابطال.

یکی از مسائل حائز اهمیت در تشکیل انواع صندوق‌ها تعیین انواع اوراقی است که صندوق مجاز است تحت تملیک خویش درآورد. برای نمونه، با عنایت به ماهیت صندوق نیکوکاری، محدودیتی برای دارایی‌های این صندوق‌ها وجود ندارد و می‌توانند از انواع مختلف اوراق بهادار بهره‌جویند. از طرف دیگر، ماهیت صندوق‌های وقفی متفاوت

است و فقط شرعاً اجازه دارند از اوراق با قابلیت وقف استفاده کنند. افزون بر این، میان صندوق نیکوکاری و صندوق وقفی از جهت عمر نیز تمایز مطرح است. صندوق نیکوکاری دارای عمر محدود است در صورتی که صندوق وقفی عمرش نامحدود است. تفاوت دیگر این نکته مهم است که در صندوق نیکوکاری فرد خیرخواه می تواند بسته به نوع آن اصل یا بخشی از سود را در صندوق استفاده کند، اما در صندوق وقف، واقف نه تنها عین را در تملیک قرار داده است؛ بلکه منافع حاصل از آن مال نیز وقف شده است که به پایدار شدن منابع کمک می کند.

۲. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از حیث هدف در زمره پژوهش های کاربردی قرار گرفته و از منظر نحوه گردآوری داده ها توصیفی - پیمایشی به شمار می آید. در این پژوهش محقق ابتدا از طریق روش اسنادی، مطالعات کتابخانه ای و مراجعه به کتاب ها، مقالات، پایان نامه ها و سایر اسناد مکتوب و معتبر فارسی و لاتین و از طریق تشکیل گروه کانونی به گردآوری اطلاعات و شناسایی الگوهای صندوق های وقفی می پردازد، همچنین معیارهای اولویت بندی الگوهای صندوق های وقفی استخراج می شود. در ادامه از طریق پرسش نامه دارای طیف ۷ گزینه ای لیکرت و به روش تاپسیس، الگوهای صندوق های وقفی بر اساس معیارهای استخراج شده اولویت بندی می گردد.

در بخش گروه کانونی و پرسش نامه خبرگان بر اساس معیارهایی چون سمت و موقعیت شغلی، مدرک تحصیلی حداقل کارشناسی ارشد، تحصیلات مرتبط، سابقه پژوهش در زمینه تخصصی موضوع پژوهش، به صورت هدفمند و بر اساس سهولت دسترسی انتخاب شدند. جدول (۲) مشخصات جمعیت شناختی خبرگان حاضر در گروه کانونی (ردیف ۱ تا ۶ جدول ۲) و همچنین خبرگانی که پرسش نامه را تکمیل کرده اند (ردیف ۱ تا ۹ جدول ۲) ارائه شده است:

جدول ۲: مشخصات جمعیت شناختی خبرگان گروه کانونی و پاسخ دهندگان به پرسش نامه

ردیف	سمت	جنسیت	تحصیلات
۱	عضو کارگروه بازار سرمایه اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری تخصصی حقوق خصوصی
۲	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری مدیریت قراردادهای بین المللی نفت و گاز
۳	دبیر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری مدیریت مالی
۴	عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق <small>علیه السلام</small>	مرد	دکتری مدیریت مالی
۵	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری مدیریت مالی
۶	کارشناس مسئول مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی	مرد	دکتری مدیریت مالی
۷	مدیر توسعه حلال فاند	مرد	دکتری مدیریت مالی
۸	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری مدیریت مالی
۹	کارشناس مسئول مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار	مرد	دکتری مدیریت مالی

۲-۱. روش گروه کانونی

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). پژوهشگر در گروه‌های کانونی قادر است که اطلاعات بیشتری را در زمان کوتاه‌تری در مقایسه با مصاحبه‌های فردی به‌دست آورد (Morgan & Kreuger, 1993).

روش گروه کانونی بر دیگر روش‌های پژوهش برتری دارد؛ چراکه 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. انتخاب شرکت‌کنندگان گروه‌های کانونی، بیشتر بر نمونه‌گیری هدف‌دار تکیه دارند (Miles & Huberman, 1984).

۲-۲. روش تاپسیس

روش تاپسیس یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چند شاخصه بر مبنای تعیین بهترین گزینه ارائه شده است که بر اساس کوتاه‌ترین فاصله از راه‌حل ایده‌آل مثبت و دورترین فاصله از راه‌حل ایده‌آل منفی تعیین می‌شود. زاناکیس و همکاران (Zanakis et al, 1998)، با توجه به شبیه‌سازی مقایسه‌ای که بر روی هشت گروه مدل‌های جبرانی، ارزیابی چندمعیاره انجام دادند، روش تاپسیس را دارای کمترین نقص در رتبه‌بندی گزینه‌ها ارزیابی کردند. مدل تاپسیس به‌صورت گام‌های اساسی ذیل جهت رتبه‌بندی بهترین گزینه اقدام می‌کند (Banihashemi & Rajaei, 2015):

الف) کمی کردن و بی‌مقیاس‌سازی ماتریس تصمیم (N): برای بی‌مقیاس‌سازی، از بی‌مقیاس‌سازی نورم استفاده می‌شود؛

$$X = \begin{bmatrix} x_{11} & \dots & x_{1n} \\ \dots & \dots & \dots \\ x_{m1} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad (1)$$

$$i = 1, 2, \dots, m \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$R = \begin{bmatrix} r_{11} & \dots & r_{1n} \\ \dots & \dots & \dots \\ r_{m1} & \dots & r_{mn} \end{bmatrix} \cdot r_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x_{ij}^2}} \quad (2)$$

ب) به‌دست آوردن ماتریس بی‌مقیاس موزون (V): ماتریس بی‌مقیاس شده N را در ماتریس قطری وزن‌ها ضرب می‌کنیم؛

$$W = [w_1 w_2 \dots w_3] \quad (3)$$

$$V_{ij} = w_l \times r_{ij}$$

$$i = 1, 2, \dots, m \quad j = 1, 2, \dots, n$$

ج) تعیین راه‌حل ایدئال مثبت و منفی: راه‌حل ایده‌آل مثبت و راه‌حل ایدئال منفی با استفاده از روابط ذیل به‌دست می‌آیند:

$$A^+ = \{v_1^+, v_2^+, \dots, v_j^+, \dots, v_n^+\} = \left\{ \left(\max_j v_{ij} \ i \in I \right) \cdot \left(\min_j v_{ij} \ i \in J \right) \right\} \quad (4)$$

$$A^- = \{v_1^-, v_2^-, \dots, v_j^-, \dots, v_n^-\} = \left\{ \left(\min_j v_{ij} \ i \in I \right) \cdot \left(\max_j v_{ij} \ i \in J \right) \right\} \quad (5)$$

بهترین مقادیر برای شاخص‌های مثبت، بزرگ‌ترین مقادیر و برای شاخص‌های منفی، کوچک‌ترین مقادیر است. بدترین مقادیر برای شاخص‌های مثبت، کوچک‌ترین مقادیر و برای شاخص‌های منفی، بزرگ‌ترین مقادیر است؛

(د) به دست آوردن میزان فاصله هر گزینه تا ایدئال مثبت و منفی: فاصله اقلیدسی هر گزینه از ایدئال مثبت و منفی بر اساس فرمول‌های ذیل محاسبه می‌گردد:

$$S_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^+)^2} \quad (۶)$$

$$S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^-)^2} \quad (۷)$$

هـ. تعیین نزدیکی نسبی یک گزینه به راه حل ایدئال: نزدیکی نسبی از رابطه ذیل برای هر گزینه محاسبه می‌شود:

$$C_i = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^+} \quad (۸)$$

(و) رتبه بندی گزینه‌ها: در نهایت هر کدام از گزینه‌ها که مقدار نزدیکی نسبی CL آن بزرگ‌تر باشد، بهتر خواهد بود.

۳. یافته‌های پژوهش

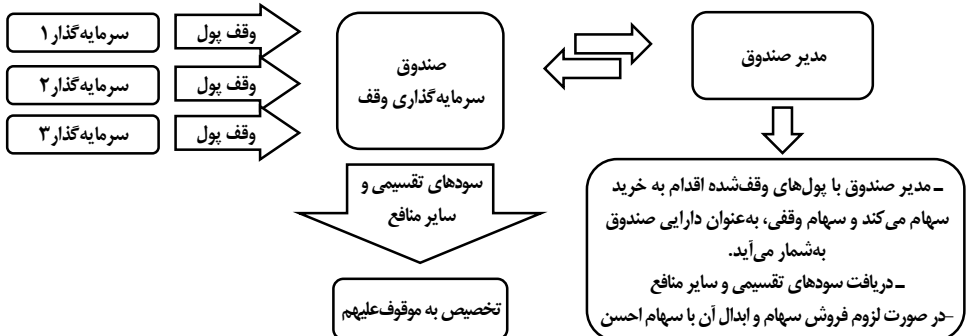
۳-۱. الگوهای پیشنهادی صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران

جهت ارائه مدل‌های مختلف صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار با استفاده از تجربه کشورهای مختلف، یک مدل صندوق سرمایه گذاری وقفی مبتنی بر وقف پول و شش مدل مبتنی بر وقف سهام ارائه می‌شود:

۳-۱-۱. الگوی اول: صندوق سرمایه گذاری وقفی مبتنی بر وقف پول

این الگوی پیشنهادی یک الگوی مبتنی بر وقف پول برای صندوق وقف سهام است. کارکرد این الگو بدین صورت است که پول وقف می‌شود و در واقع مدیر صندوق نیز با پول‌های وقف شده اقدام به خرید سهام (و سایر اوراق بهادار قابل وقف) می‌کند و سهام وقفی، به عنوان دارایی صندوق به شمار می‌آید.

شکل ۴: الگوی اول: صندوق سرمایه گذاری وقفی مبتنی بر وقف پول



ملاحظات الگوی اول به شرح ذیل است:

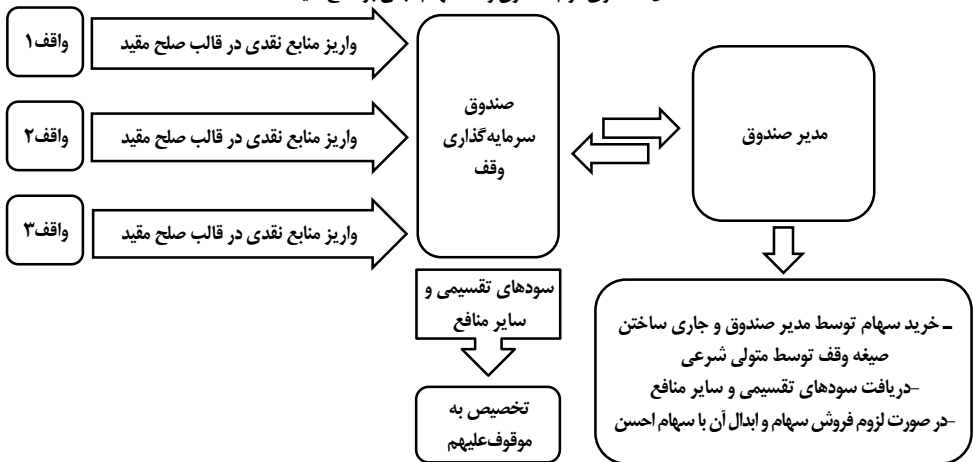
با توجه به اینکه در این الگو ابتدا پول وقف می‌شود، لذا مدیر صندوق آزادی عمل بیشتری برای سرمایه‌گذاری خواهد داشت و می‌تواند متناسب با شرایط اقدام به تشکیل سبدهی مبتنی بر اوراق بهادار کند. اختلاف نظر فقهای امامیه راجع به وقف پول و عدم صحیح دانستن وقف پول توسط بعضی از فقها سبب محدودیت این مدل می‌شود. کمیته فقهی سازمان بورس نیز در مورد وقف پول به جمع‌بندی مثبتی نرسید، اما اشاره کرده است با عنایت به فتوای مقام معظم رهبری (مدظله) و برخی دیگر از مراجع عظام تقلید در خصوص صحت وقف پول، وقف پول در بازار سرمایه قابل اجراست (مصوبه کمیته تخصصی - فقهی، ۱۴۰۱، جلسات ۲۵۴ و ۲۵۵).

۱-۲-۳. الگوی دوم: صندوق وقف سهام مبتنی بر صلح مقید

ابتدا صندوق تأسیس می‌شود و واحدهای صندوق منتشر شده و منابع نقدی جمع می‌شود. در گام بعد مدیر صندوق به نیابت از سرمایه‌گذاران سهام را خریداری کرده و وقف می‌نماید.

در این صندوق، 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 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.

شکل ۵: الگوی دوم: صندوق وقف سهام مبتنی بر صلح مقید

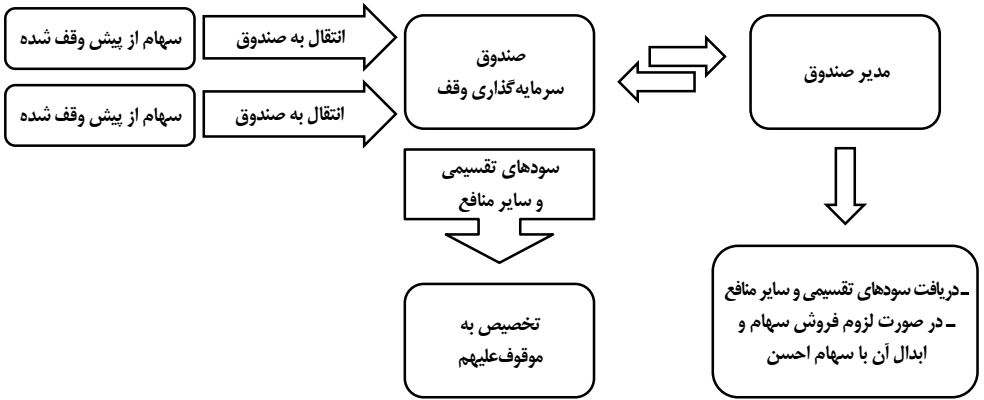


(منبع: یافته‌های پژوهش)

۱-۳-۳. الگوی سوم: صندوق وقف متشکل از سهام از پیش وقف شده

در این الگو سازوکاری ایجاد می‌شود که برای نهادهایی که در سال‌های گذشته سهام‌هایی وقف شده است (برای مثال یک شخص ۱۰۰۰ سهم از سهام شرکت پتروشیمی را نزد سازمان اوقاف یا نزد آستان قدس رضوی وقف کرده است)، این نهادها بتوانند برای ساماندهی سهام‌های موقوفه از این قالب صندوق استفاده نمایند. سازوکار این مدل به شرح ذیل است:

شکل ۶: الگوی سوم: صندوق وقف متشکل از سهام از پیش وقف شده



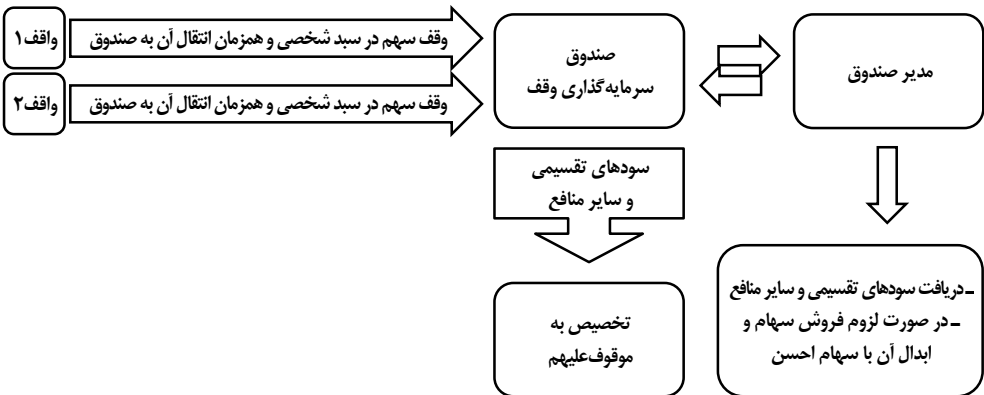
(منبع: یافته‌های پژوهش)

روابط بین ارکان و مراحل این الگو بدین شرح است که در صندوق وقف متشکل از سهام از پیش وقف شده، سهم‌هایی که در سال‌های گذشته وقف شده‌اند به صندوق سرمایه‌گذاری وقفی انتقال پیدا می‌کند. سپس مدیر صندوق اقدام به مدیریت و در صورت لزوم ابدال و استبدال سهام می‌نماید. ملاحظه مهم این مدل این است که در سال‌های گذشته سهام مختلفی وقف شده‌اند که موقوف‌علیهم‌های مختلفی داشته‌اند. مدیریت این سهام با موقوف‌علیهم‌های مختلف می‌تواند یکی از چالش‌های پیش روی این مدل پیشنهادی در صندوق باشد.

۱-۴. الگوی چهارم: صندوق وقف متشکل از وقف مستقیم سهام از سبد شخصی

در این الگو سرمایه‌گذاران قادر هستند که بخشی از سهام موجود در سبد خود را وقف کرده و این سهام را به صندوق سرمایه‌گذاری وقف تخصیص دهند. سازوکار این الگو به شرح ذیل است:

شکل ۷: الگوی چهارم: صندوق وقف متشکل از وقف مستقیم از سبد شخصی



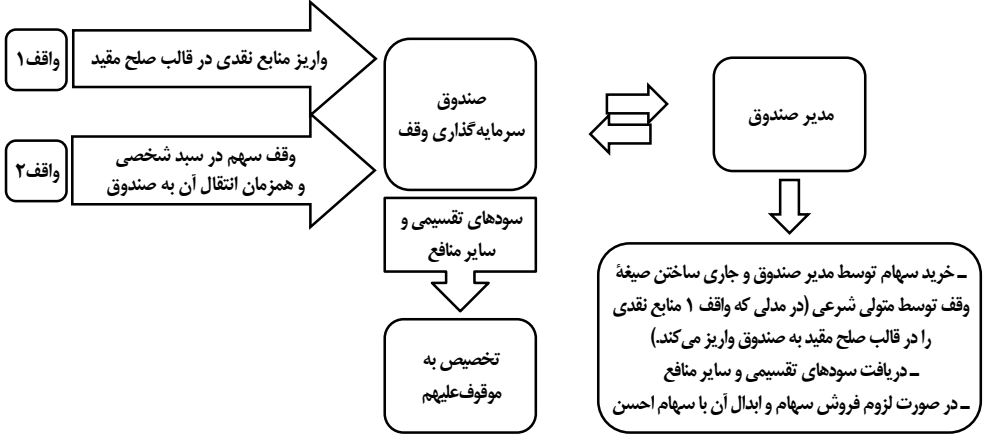
(منبع: یافته‌های پژوهش)

برای مدیریت بهینه سهام وقف شده، پیشنهاد می‌شود که از بین تعداد بسیار زیاد شرکت‌های مختلفی که در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران فعال هستند، تعداد مشخصی انتخاب شده و این شرکت‌ها قابل وقف باشند.

۱-۵. الگوی پنجم: صندوق سرمایه‌گذاری وقفی مبتنی بر ترکیب الگوی دوم و چهارم

این الگو ترکیبی از الگوی دوم و چهارم خواهد بود.

شکل ۸. الگوی پنجم: صندوق سرمایه‌گذاری وقفی مبتنی بر ترکیب الگوی دوم و چهارم

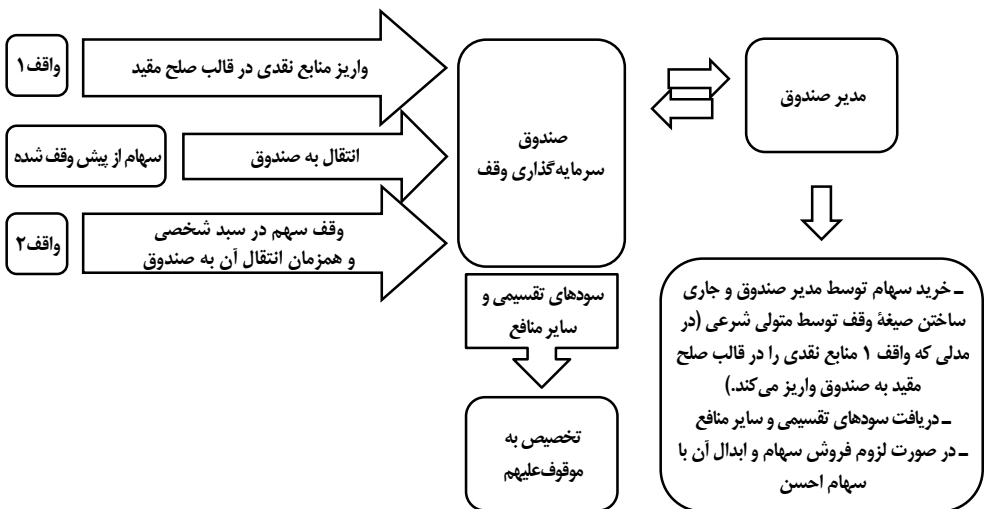


(منبع: یافته‌های پژوهش)

۱-۶. الگوی ششم: صندوق سرمایه‌گذاری وقفی مبتنی بر ترکیب الگوی دوم، سوم و چهارم

یک الگوی ترکیبی است که از هر ۳ الگوی دوم، سوم و چهارم استفاده می‌نماید. سازوکار این الگو به شرح ذیل است:

شکل ۹. الگوی ششم: صندوق سرمایه‌گذاری وقفی مبتنی بر ترکیب الگوی دوم، سوم و چهارم



(منبع: یافته‌های پژوهش)

۱-۳ الگوی هفتم: صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری

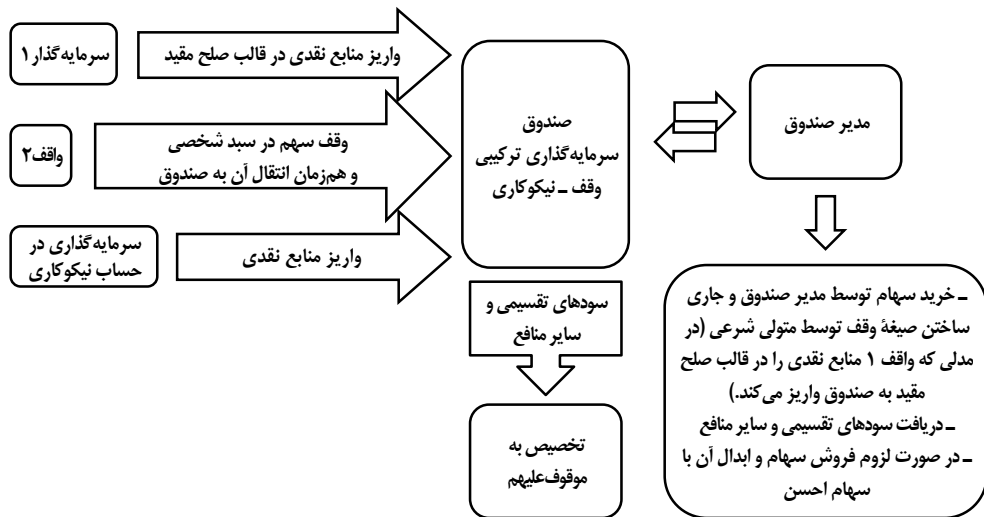
صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری می‌تواند ۳ حالت مختلف به شرح ذیل را داشته باشد:

حالت اول صدور واحدهای صندوق اتفاق می‌افتد و شخص سرمایه‌گذار بابت صدور گواهی، اقدام به پرداخت پول می‌کند و مدیر صندوق با پول‌های تجمیع‌شده اقدام به خرید دارایی کرده و سپس نیت وقف جاری می‌شود.

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.

حالت سوم انتقال سهام وقفی از سید شخصی به صندوق می‌باشد. سازوکار این روش بدین صورت است که شخص سرمایه‌گذار در سید 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 و اوراق بهادار فراهم شود تا افراد بتوانند در سید شخصی خود اقدام به وقف سهم نمایند.

شکل ۱۰: الگوی هفتم: مدل صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری



(منبع: یافته‌های پژوهش)

۲-۳. شناسایی معیارهای مؤثر در انتخاب الگوی مناسب صندوق وقف

در جلسه گروه کانونی متشکل از خبرگان پس از ارزیابی و تحلیل و تدقیق مدل‌های پیشنهادی صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران، معیارهایی برای اولویت‌بندی الگوها و انتخاب مناسب‌ترین الگو استخراج شد. لازم به ذکر است که این معیارها توسط همه اعضای جلسه گروه کانونی مورد تأیید قرار گرفتند.

معیارهای انتخابی در شکل ذیل نشان داده شده است:

شکل ۱۱: معیارهای مستخرج از جلسه گروه کانونی برای اولویت‌بندی الگوهای پیشنهادی



محدودیت‌های شرعی کمتر: الگویی مناسب‌تر خواهد بود که محدودیت‌های شرعی کمتری داشته باشد.

انعطاف‌پذیری بالای مدل: ساختار مدل و ترکیب مدل‌های پیشنهادی به گونه‌ای باشد که از منظر فرایندهای اجرایی انعطاف‌پذیری بالایی داشته باشد.

جذابیت بیشتر برای سرمایه‌گذاران: با توجه به مدل‌های متنوع سرمایه‌گذاری، الگوی مورد نظر بایستی امکان جذب سرمایه‌گذاران با سلیقه‌های مختلف سرمایه‌گذاری با اهداف خیرخواهانه را فراهم سازد.

مطلوبیت بیشتر برای مدیر صندوق: با توجه به پیش‌بینی رکن مدیر صندوق و وظایف محوله به آن، مطلوبیت مدل برای مدیر صندوق نیز موضوعیت دارد.

سازگاری بیشتر با قوانین و مقررات موجود: برای پیاده‌سازی موفق مدل صندوق، می‌بایست صندوق وقف پیشنهادی از منظر مقرراتی با قوانین و مقررات جمهوری اسلامی ایران سازگارتر باشد.

سهولت در پیاده‌سازی: با توجه به اهمیت قابل اجرا بودن مدل صندوق وقف، می‌بایست امکان پیاده‌سازی موفق مدل پیشنهادی در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران وجود داشته باشد.

۳-۳. اولویت‌بندی الگوهای مختلف صندوق وقف اوراق بهادار و انتخاب الگوی مناسب

جهت انتخاب موفق‌ترین مدل صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار برای پیاده‌سازی در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران پرسش‌نامه‌ای میان خبرگان توزیع شد و از آنها خواسته شد تا بر اساس معیارها به گزینه‌ها از ۱ تا ۷ امتیاز دهند. پرسش‌نامه میان ۹ نفر از متخصصان حوزه مالی اسلامی (با توجه به اینکه موضوع در حوزه صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار است) توزیع گردید. در جدول (۳) متوسط پاسخ‌های خبرگان نشان داده شده است:

جدول ۳: ماتریس تصمیم‌گیری ناشی از نظرات خبرگان

معیارها						
محدودیت‌های شرعی کمتر	انعطاف‌پذیری بالای مدل	جذابیت بیشتر برای سرمایه‌گذاران	مطلوبیت بیشتر برای مدیر صندوق	سازگاری بیشتر با قوانین و مقررات موجود	سهولت در پیاده‌سازی	
۲/۶۷	۶/۳۳	۵/۲۲	۶/۲۲	۳/۸۹	۵/۷۸	مدل اول (مبتنی بر وقف پول)
۵/۸۹	۵/۴۴	۵/۰۰	۵/۰۰	۵/۰۰	۵/۶۷	مدل دوم (مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید)
۳/۶۷	۲/۸۹	۳/۳۳	۲/۸۹	۳/۴۴	۳/۶۷	مدل سوم (سهام از پیش وقف شده)
۵/۰۰	۴/۶۷	۵/۷۸	۴/۳۳	۴/۸۹	۵/۲۲	مدل چهارم (مدل وقف از سبد شخصی)
۵/۶۷	۵/۲۲	۵/۶۷	۴/۷۸	۵/۰۰	۵/۳۳	مدل پنجم (ترکیب مدل دوم و چهارم)
۴/۱۱	۴/۰۰	۴/۱۱	۳/۵۶	۳/۷۸	۳/۳۳	مدل ششم (مدل ترکیب مدل‌های دوم و سوم و چهارم)
۵/۵۶	۵/۶۷	۶/۰۰	۵/۵۶	۵/۰۰	۴/۸۹	مدل هفتم (ترکیبی وقف - نیکوکاری)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

در ادامه با توجه به گام‌های اشاره‌شده در بخش روش تحقیق باید ماتریس تصمیم‌گیری بر اساس معیارهای مثبت و منفی بی‌مقیاس گردد و سپس ماتریس تصمیم‌گیری موزون محاسبه شود که نتایج آن در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴: ماتریس تصمیم‌گیری بی‌مقیاس موزون

معیارها						
محدودیت‌های شرعی کمتر	انعطاف‌پذیری بالای مدل	جذابیت بیشتر برای سرمایه‌گذاران	مطلوبیت بیشتر برای مدیر صندوق	سازگاری بیشتر با قوانین و مقررات موجود	سهولت در پیاده‌سازی	
۰/۰۵۰	۰/۰۹۳	۰/۰۵۱	۰/۱۰۴	۰/۰۲۷	۰/۰۶۲	مدل اول (مبتنی بر وقف پول)
۰/۱۱	۰/۰۸۰	۰/۰۴۹	۰/۰۸۳	۰/۰۳۵	۰/۰۶۰	مدل دوم (مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید)

۰/۰۳۹	۰/۰۲۴	۰/۰۴۸	۰/۰۳۲	۰/۰۴۲	۰/۰۶۸	مدل سوم (سهام از پیش وقف شده)
۰/۰۵۶	۰/۰۳۴	۰/۰۷۲	۰/۰۵۶	۰/۰۶۹	۰/۰۹۳	مدل چهارم (مدل وقف از سید شخصی)
۰/۰۵۷	۰/۰۳۵	۰/۰۷۹	۰/۰۵۵	۰/۰۷۷	۰/۱۰۶	مدل پنجم (ترکیب مدل دوم و چهارم)
۰/۰۳۵	۰/۰۲۶	۰/۰۵۹	۰/۰۴۰	۰/۰۵۹	۰/۰۷۷	مدل ششم (مدل ترکیب مدل‌های دوم و سوم و چهارم)
۰/۰۵۲	۰/۰۳۵	۰/۰۹۲	۰/۰۵۹	۰/۰۸۴	۰/۱۰۴	مدل هفتم (ترکیبی وقف - نیکوکاری)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

جدول (۵) مقادیر مربوط به گزینه ایدئال و غیرایدئال را نشان می‌دهد که به کمک آنها می‌توان فاصله هر مدل را از این گزینه‌ها محاسبه نمود که نتایج آن در جدول (۵ و ۶) گزارش شده است.

جدول ۵: تعیین گزینه ایدئال و ضد ایدئال در روش تاپسیس

۰/۰۶۲	۰/۰۳۵	۰/۱۰۴	۰/۰۵۹	۰/۰۹۳	۰/۱۱۰	گزینه ایدئال
۰/۰۳۵	۰/۰۲۴	۰/۰۴۸	۰/۰۳۲	۰/۰۴۲	۰/۰۵۰	گزینه غیرایدئال

(منبع: یافته‌های پژوهش)

جدول ۶: فاصله انواع اوراق از گزینه ایدئال و محاسبه مجموع آن

فاصله تا گزینه ضد ایدئال	فاصله تا گزینه ایدئال	انواع مدل
۰/۰۸۲	۰/۰۶۱	مدل اول (مبتنی بر وقف پول)
۰/۰۸۵	۰/۰۲۶	مدل دوم (مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید)
۰/۰۱۹	۰/۰۹۳	مدل سوم (سهام از پیش وقف شده)
۰/۰۶۵	۰/۰۴۳	مدل چهارم (مدل وقف از سید شخصی)
۰/۰۸۰	۰/۰۳۰	مدل پنجم (ترکیب مدل دوم و چهارم)
۰/۰۳۴	۰/۰۷۳	مدل ششم (مدل ترکیب مدل‌های دوم و سوم و چهارم)
۰/۰۸۷	۰/۰۱۸	مدل هفتم (ترکیبی وقف - نیکوکاری)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

در آخرین مرحله شاخص شباهت محاسبه و مدل‌ها رتبه‌بندی می‌شود که نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول ۷: رتبه‌بندی نهایی مدل‌های صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار با روش تاپسیس

رتبه	انواع مدل
۱	مدل هفتم (ترکیبی وقف - نیکوکاری)
۲	مدل دوم (مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید)
۳	مدل پنجم (ترکیب مدل دوم و چهارم)
۴	مدل چهارم (مدل وقف از سبد شخصی)
۵	مدل اول (مبتنی بر وقف پول)
۶	مدل ششم (مدل ترکیب مدل‌های دوم و سوم و چهارم)
۷	مدل سوم (سهام از پیش وقف‌شده)

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نتایج نشان می‌دهد که از نظر خبرگان مدل صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری مناسب‌ترین مدل برای پیاده‌سازی در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران است. پس از مدل صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری، مدل دوم (واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید) و مدل پنجم (ترکیب مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید و مدل وقف از سبد شخصی) به‌عنوان مناسب‌ترین مدل انتخاب شدند.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش با توجه به هدف تحقیق که امکان‌سنجی پیاده‌سازی صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران بود، ابتدا تجربه کشورهای مختلف در حوزه صندوق‌های وقفی بررسی شد و مروری بر تحقیقات انجام‌شده صورت پذیرفت. سپس مدل‌های مختلفی برای صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار توسط پژوهشگران ارائه گردید. در گام بعد خبرگان در قالب گروه کانونی اقدام به تحلیل و تدقیق مدل‌های طراحی‌شده نمودند. همچنین معیارهایی برای اولویت‌بندی مدل‌ها توسط خبرگان در قالب گروه کانونی استخراج گردید و این معیارها در جلسه گروه کانونی به تأیید همه خبرگان رسید. سپس با توجه به معیارهای مستخرج از

جلسه گروه کانونی، از خبرگان خواسته شد تا در قالب پرسش‌نامه به این سؤال پاسخ دهند که امکان پیاده‌سازی موفق کدام مدل صندوق وقف در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران بیشتر است.

جهت انتخاب بهترین مدل صندوق وقف مبتنی بر اوراق بهادار، ۶ مدل شامل مدل مبتنی بر وقف پول، مدل واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید، مدل سهام از پیش وقف‌شده، مدل وقف از سبد شخصی، مدل ترکیب واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید و وقف از سبد شخصی، مدل ترکیب واریز منابع نقدی در قالب صلح مقید و سهام از پیش وقف‌شده و وقف از سبد شخصی و مدل ترکیبی وقف - نیکوکاری طراحی شدند. جهت انتخاب از میان این مدل‌ها، شش معیار در نظر گرفته شد. این معیارها شامل: محدودیت‌های شرعی کمتر، انعطاف‌پذیری بالای مدل، جذابیت بیشتر برای سرمایه‌گذاران، مطلوبیت بیشتر برای مدیر صندوق، سازگاری بیشتر با قوانین و مقررات موجود، و سهولت در پیاده‌سازی بودند. سپس از نه نفر از خبرگان حوزه مالی اسلامی خواسته شد که بر اساس هرکدام از این معیارها به مدل‌ها امتیاز دهند. پس از تحلیل پرسش‌نامه به روش تاپسیس، مدل ترکیبی وقف - نیکوکاری به‌عنوان بهترین نوع انتخاب شد.

بر اساس یافته‌های مقاله، مدل صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری، 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 جمع‌شده 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؛ ۳. انتقال سهام وقفی از سبد شخصی به صندوق. سازوکار این روش بدین صورت است که شخص سرمایه‌گذار در سبد 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 و اوراق بهادار فراهم شود تا افراد بتوانند در سبد شخصی خود اقدام به وقف سهم نمایند.

پیشنهاد‌های اجرایی و سیاستی این پژوهش به شرح ذیل است:

- نگارش و تصویب دستورالعمل در رابطه با امکان وقف سهام از سبد شخصی؛
- نگارش و تصویب اساسنامه جهت راه‌اندازی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران؛
- با توجه به آنکه در مدل حاضر منابع نقدی در قالب صلح مقید واریز به صندوق گردیده و مدیر صندوق اقدام به خرید سهام و سایر اوراق بهادار قابل وقف می‌نماید، نهاد ناظر بایستی متولی شرعی را تعیین نماید تا صیغه وقف بر دارایی‌های خریداری‌شده توسط متولی شرعی جاری شود؛

- نظارت مستمر بر نحوه مدیریت صندوق‌های ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی

ایران صورت پذیرد؛

- ایجاد ابزارهای تشویقی و تلاش در جهت جذب و ترغیب عموم مردم و سرمایه‌گذاران از طریق فعالیت‌های تبلیغاتی برای شرکت در این امر خداپسندانه؛
- تلاش در جهت اعطای انگیزش‌های مالیاتی مانند تخفیف مالیاتی برای سرمایه‌گذاران در صندوق وقفی مبتنی بر اوراق بهادار؛
- پرهیز از تنظیم‌گری محتاطانه شدید در صندوق‌های ترکیبی وقف - نیکوکاری جهت جذب خیرین و افراد خیرخواه؛
- ایجاد بستر اطلاعاتی مربوط به وقف واحدهای صندوق که این اطلاعات بایستی به صورت شفاف و به موقع در اختیار واقف یا سرمایه‌گذاران قرار گیرد.
- همچنین پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده ارائه می‌شود:
- بررسی امکان ایجاد بازار ثانوی جهت معامله واحدهای صندوق‌های ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران؛
- بررسی امکان افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام وقفی که در سال‌های اخیر به‌عنوان یکی از جدیدترین روش‌های افزایش سرمایه در کشورهای اسلامی شناخته می‌شود؛
- بررسی چالش‌ها و راه‌حل‌های موجود جهت پیاده‌سازی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران؛
- بررسی تفصیلی ریسک‌های موجود در راه‌اندازی صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران؛
- ارائه الگوی عملیاتی مدیریت صندوق ترکیبی وقف - نیکوکاری و نحوه دریافت سود از سهام توسط مدیر صندوق در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران؛
- بررسی راه‌حل‌های موجود جهت حفظ مالیت مال موقوفه در مواجهه با پدیده تورم در صندوق وقف - نیکوکاری در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران.

منابع

- آخته، ابوالقاسم (۱۳۸۸). تاریخ وقف در ایران و اسلام. *یاد ایام*، ۵۳.
- ابن ادریس، محمد بن منصور (۱۴۱۰ق.). *السرائر*. قم: مؤسسه النشر الاسلامی.
- ابن حمزه، محمد بن علی (۱۴۰۸ق.). *الوسیله*. قم: کتابخانه آیت الله مرعشی نجفی.
- ابن سعید حلّی، یحیی (۱۴۰۵ق.). *الجامع للشرائع*. قم: سیدالشهداء.
- اشتیاق، وحید (۱۳۸۵). وقف سهام شرکت‌ها: امکان حقوقی و ضرورت اجتماعی. *پژوهش‌های حقوقی*، ۵ (۱۰)، ۸۵-۱۱۲.
- شهید اول، محمد بن مکی (۱۳۷۴). *المعتمد الدمشقیه*. تهران: بلد.
- شهید ثانی، زین‌الدین بن علی (۱۴۰۳ق.). *الروضه البهیة*. بیروت: دار احیاء التراث العربی.
- طوسی، محمد بن حسن (۱۴۱۱ق.). *المبسوط*. قم: المكتبة المرتضویه.
- محقق حلّی، جعفر بن حسن (۱۴۱۰ق.). *المختصر النافع*. تهران: مؤسسه بعثت.
- _____ (۱۴۰۳ق.). *سرائع الإسلام*. تهران: استقلال.
- ایروانی، محمدجواد و استاد، ایمان (۱۳۹۷). معرفی صندوق‌های وقفی در مسیر تجمع سرمایه و مشارکت‌های مردمی در فعالیت‌های اقتصادی. *دومین همایش ملی خیر ماندگار*. تهران.
- رضایی، مهدیه و دیگران (۱۳۹۲). وقف پول. *فقه و مبانی حقوق اسلامی*، ۴۶ (۲)، ۲۶۱-۲۷۷.
- سعادت‌فر، جواد (۱۳۸۵). امکان سنجی فقهی وقف پول. *وقف، میراث جاویدان*، ۱۴ (۵۴)، ۱۹-۴۸.
- سلیمی‌فرد، مصطفی (۱۳۸۷). وقف بستر ساز توسعه اقتصادی. *مجموعه مقالات همایش بین‌المللی وقف و تمدن اسلامی*. تهران.
- سیدخاموشی، سیدمهدی (۱۴۰۱). واکاوی جواز شرعی وقف پول. *پژوهشنامه قرآن و حدیث*، ۱۵ (۳۰)، ۱۶۵-۱۸۴.
- عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۴). نهاد مالی صندوق‌های وقفی در جهان و اصول اسلامی فعالیت آن در ایران. *فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق*، ۱۲ (۲۵)، ۳۷-۶۷.
- عظیم‌زاده اردبیلی و دیگران (۱۳۹۵). نقش وقف و امور خیریه و داوطلبگی بر فرایندهای اجتماعی. *اولین همایش ملی خیر ماندگار*. تهران.
- عیسوی، محمود و دیگران (۱۳۹۳). طراحی مدل پیشنهادی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری وقف در اقتصاد ایران. *جستارهای اقتصادی*، ۱۱ (۲۱)، ۷۵-۹۶.
- کاظمی نجف‌آبادی، مصطفی (۱۳۹۶). برون‌رفت از چالش مدیریت در صندوق مشترک سرمایه‌گذاری وقف از منظر حاکمیت شرکتی. *جستارهای اقتصادی*، ۱۴ (۲۷)، ۱۳۱-۱۵۲.
- مرتضی‌نیا، حمید و نوروزی، خلیل (۱۴۰۲). بررسی منابع صندوق‌های وقف برای آموزش عالی در کشورهای منتخب. *مطالعات وقف و امور خیریه*، ۱۱ (۱)، ۴۸-۲۵.
- مصباحی مقدم، غلامرضا و دیگران (۱۳۸۸). امکان سنجی وقف سهام و پول؛ مدل صندوق وقف سهام و پول در ایران. *جستارهای اقتصادی*، ۱۲ (۱۲)، ۵۹-۸۹.
- مصباحی مقدم، غلامرضا و شکر، صابر (۱۳۸۶). وقف سهام از نظر فقهی و ارائه الگوی مالی. *چشم‌انداز مدیریت بازرگانی*، ۲۱ و ۲۲، ۱۵۷-۱۸۴.
- مصوبات کمیته تخصصی - فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۱).
- مغنیه، محمدجواد (۱۴۰۲ق.). *الفتحه علی المناهب الخمسه*. بیروت: بی‌نا.
- موسویان، سیدعباس و بهاری قراملکی، حسن (۱۳۹۱). *مبانی فقهی بازار پول و سرمایه*. تهران: دانشگاه امام صادق.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶). صکوک مزارعه و مساقات، ابزار مالی مناسب برای توسعه بخش کشاورزی ایران. *اقتصاد اسلامی*، ۷ (۲۶)، ۷۱-۹۵.

- Banihashemi, Sayyid Ali & Rajaei, Zahra. (2015). Analysis of the Digital Divide in Asia-Islamic Countries: A TOPSIS Approach. *Journal of Asian Scientific Research*, 5, 165-176.
- Hogan, J., Farbaniec, L., Daphalapurkar, N., Ramesh, K. (2016). On Compressive Brittle Fragmentation. *Journal of the American Ceramic Society*, 99: 2159-2169. <https://doi.org/10.1111/jace.14171>
- Khalid, H., Baitori, H., Mohammadi, R., & Saleh, A. (2019). Revitalizing idle waqf properties through financial technology: A case study of Malaysia. *Journal of International Entrepreneurship Finance Review*, 2(1), 42-58.
- Kitzinger, J., Barbour, R.S. (1999). Introduction: the challenge and promise of focus groups. In *Developing Focus Group Research* (p. 1-20). SAGE Publications Ltd, <https://doi.org/10.4135/9781849208857>
- Miftahul Huda, A., Zakaria, M. Z., Saleh, A. Z., & Zainuddin, M. T. (2020). Models of management and development of corporate waqf assets in Malaysia and Singapore. *Journal of Islamic Financial Studies*, 3(1), 73-88.
- 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. *Ijtimā Iyya Journal of Muslim Society Research*, 8(1), 63–78. <https://doi.org/10.24090/ijtimaiyya.v8i1.7632>
- Philippe, G.F., Hidayat, S.E., Pananjung, A.G. (2017). The Role of Waqf in Financing Education: A Case Study of the Waqf Fund of Central Bank of Bahrain. *Journal of Intelligent and Fuzzy Systems*, 3 (2), 92-97.
- Selasi, D., Muzayyanah, M., Tatmimah, I., Sari, F., Indriyani, R. (2022). Contribution of Islamic Capital Market to National Capital Market. *INCOME: Innovation of Economics and Management*, 2(1), 1-7.
- Sulaiman, S., Hasan, A., Noor, A.M., Ismail, M.I., Noordin, N.H. (2019). Proposed models for unit trust waqf and the parameters for their application. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11 (1), 62-81. <https://doi.org/10.1108/IJIF-02-2018-0019>
- Yakob, Rubayah. (2021). Conceptualizing Financial Risk and Investment Diversification towards the Efficiency of Waqf Institutions in Malaysia. *International Journal of Islamic Studies*, 43 (2). 53-68. ISSN 0216-5636
- Zanakis, Stelios H., Solomon, Anthony, Wishart, Nicole, & Dublsh, Sandipa. (1998). Multi-attribute decision making: A simulation comparison of select methods. *European Journal of Operational Research*, 107(3), 507-529.