



صکوک و تامین مالی



تامین مالی یعنی تهیه منابع مالی و وجوه برای ادامه فعالیت شرکت و ایجاد و راه اندازی طرح‌های جدید یا تامین وجوه برای ادامه فعالیت شرکت و ایجاد و راه اندازی طرح‌های توسعه‌ای و درآمدزای این واحدهای اقتصادی.

تامین مالی عمدتاً از طریق انتشار سهام، فروش اوراق قرضه، وام و اعتبار صورت می‌گیرد. شرکت‌ها به طور کلی برای تامین مالی پروژه‌های خودشان راه‌های مختلفی را پیش رو دارند. یکی از این راه‌ها استقراض از بازار پول و دریافت وام از

بانک‌ها است. راه دیگر برای تامین مالی شرکت‌ها ورود به بازار سرمایه از طریق انتشار سهام، اوراق بهادار و صکوک و امثال آن است. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران هم به دنبال فرصت‌هایی هستند که علاوه بر این که به بخش واقعی اقتصاد کمک کنند، در تولید هم مشارکت داشته باشند و همچنین سودآوری بالاتری نسبت به بازارهای پولی (یعنی همان سرمایه‌گذاری در بانک‌ها) داشته باشند.

به طور کلی اقتصاد به دو بخش واقعی و مالی تقسیم می‌شود. امروزه بخش واقعی اقتصاد برای تولید با موانع گسترده‌ای در تامین مالی مواجه است که آشنا کردن سرمایه‌گذاران با بازار سرمایه گام مهمی را در تامین مالی بخش واقعی اقتصاد ایفا خواهد کرد. از طرف دیگر وقتی که سرمایه‌پذیران به سمت بازار سرمایه می‌آیند شرکت‌هایی که می‌خواهند از این طریق خودشان را تامین مالی کنند، مجبورند که اطلاعاتشان را شفاف و دقیق کنند و به صاحبان وجوه اطلاعات دقیقی بدهند. که باعث بالا رفتن کارایی در بازار و به طور کلی باعث بالا رفتن اعتماد می‌شود. در نهایت با تجهیز گسترده‌ای که از سمت سرمایه‌گذاران به سمت سرمایه‌پذیران به وجود می‌آید ما می‌توانیم بگویم که بخش واقعی اقتصاد تولیدش بیشتر و تورمش کمتر می‌شود و در نهایت سطح رفاه عمومی افزایش می‌یابد.

ابزارهای مالی در کنار بازارها و نهادهای مالی، یکی از ارکان بازار سرمایه را تشکیل می‌دهند. ابزارهای مالی در بازار سرمایه به دو بخش تقسیم می‌شوند؛

۱. ابزارهای پوشش ریسک (قرارداد آتی و قرارداد اختیار معامله)

۲. ابزارهای تامین مالی شامل:

الف) ابزارهای مالکیت

ب) ابزارهای بدهی

خاطر نشان می‌شود که وظیفه اصلی بازار سرمایه تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی از طریق انتشار اوراق بهادار (بازار اولیه)، ایجاد و توسعه بازار ثانویه و انجام معاملات در بازار اوراق بهادار است. به بیان دیگر، برای ایجاد انگیزه و اطمینان از این که سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار، در زمانی که بخواهند سرمایه‌گذاری خود را به نقد تبدیل کنند، راهکار مناسبی وجود دارد، بازار ثانویه اوراق بهادار

شکل گرفته است. از طرفی همزمان با خصوصی سازی و تبدیل مالکیت دولتی به مالکیت مردمی و خصوصی، تامین مالی نیز باید شکل جدید خود یعنی تامین مالی مردمی را بدست آورد که البته این مهم از طریق بازار سرمایه قابل انجام است.

بر اساس قوانین کشور و اعتقادات سرمایه گذاران، ابزارهای مالی که خود مبتنی بر قراردادهای مختلفی هستند، باید با قوانین شرعی منطبق گردند. بر این اساس ابزارهای مالی اسلامی برگرفته از عقود اسلامی طراحی شده اند تا جایگزین ابزارهای مالی بازارهای سرمایه متعارف باشند. صکوک نامی است که برای اوراق بهادار اسلامی انتخاب شده و بر اساس انواع قراردادهای پشتیبان، انواع صکوک نیز شکل می گیرند. به عنوان مثال صکوک اجاره مبتنی بر عقد اجاره و صکوک مشارکت مبتنی بر عقد مشارکت است. اصطلاح «صکوک» برگرفته از واژه عربی صکوک به معنای چک، نوشته بدهکار، سفته و قبض بدهی است. و به طور معمول، به عنوان «اوراق قرضه اسلامی» تعریف می شود. تمایزی که میان این دو تعریف از صکوک وجود دارد، اساسی و مهم است، چرا که با تاکید بر این تفاوت، هدف از به کارگیری صکوک به عنوان ابزاری جدید در بانکداری اسلامی، تقلید از اوراق قرضه مبتنی بر بهره در بانکداری معمول نیست، بلکه ایجاد ابزاری ابتکاری است که منطبق بر قوانین شریعت اسلام باشد.

صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می شود که باید خود دارای ارزش باشد و نمی تواند براساس فعالیت های سفته بازی و سوداگرانه و در واقع فعالیت هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می گیرند، سودآوری داشته باشد. اوراق بهادار صکوک منابع مالی را با پشتوانه ترازنامه و دارایی های فیزیکی شرکت های خاص جذب می کنند.

انتشار اوراق بهادار (صکوک) براساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهمترین دستاوردهای بانکداری و مالی اسلامی است و از جمله برجسته ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی است، مشروط بر اینکه در سازوکارهای آن تمام اصول بنیادی که اقتصاد اسلامی را از دیگر اقتصادها متمایز می سازد، رعایت شود.

در نظام سرمایه داری که امروزه در جهان متداول است برای پروژه های بزرگی که نیاز به سرمایه کلان دارند و سود یا درآمد هنگفتی نیز در پی دارند به صدور اسناد بر پایه اوراق قرض با بهره اقدام می کنند و صاحبان این اسناد چیزی جز بستانکارانی براساس بهره از صاحبان این پروژه ها نیستند و در مالکیت پروژه ها یا در سود یا درآمد حاصل از آنها، هیچ گونه سهمی ندارند و فقط بهره ای را که متناسب با بهره بازار پول است، به دست می آورند در حالی که ابزارهای مالی اسلامی به گونه ای طراحی شده اند که دارندگان اوراق به صورت مشاع در فعالیت های واقعی اقتصاد حضور دارند و سود این فعالیت ها پس از کسر هزینه های عملیاتی بین دارندگان اوراق توزیع می گردد.

یکی از ابزارهای مالی که توسط کارشناسان مالی اسلامی پیشنهاد شده و در برخی کشورها نیز به مرحله اجرا درآمده اوراق اجاره است. این اوراق علاوه بر فراهم نمودن شرایط لازم جهت تامین مالی بنگاه های تولیدی و خدماتی، قابلیت خرید و فروش در بازار ثانویه (بورسهای اوراق بهادار) را نیز دارند و می توانند به عنوان ابزار مالی کارآمد مورد استفاده کشورهای اسلامی قرار گیرند. در میان محصولات مالی اسلامی، اوراق اجاره به دلیل ویژگی های متمایزی که دارد محصولی جذاب به شمار می آید و محبوبیت زیادی بین سرمایه گذاران مسلمان و نیز ناشرین اوراق اسلامی بدست آورده است تا جایی که بیش از ۳۰ درصد از کل صکوک منتشر شده بین سال های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰، مربوط به اوراق اجاره بوده است. مالزی کشور پیشگام در زمینه استفاده از اوراق اجاره است. ایران نیز برای نخستین بار در سال ۱۳۸۹ اقدام به انتشار این ابزار مالی نموده است.

اوراق اجاره

می‌توان اوراق اجاره را به صورت زیر تعریف کرد:

"اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به بانی واگذار شده است".

در اوراق اجاره حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در قبال دریافت اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری (بانی) منتقل می‌شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که این اوراق بیانگر مالکیت مشاع فرد است، می‌توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می‌شود، معامله کرد. روش کار در اوراق اجاره به این صورت است که یک مؤسسه مالی (نهاد واسط) با انتشار اوراق اجاره منابع مورد نیاز را جمع‌آوری می‌کند. سپس با استفاده از منابع مالی به دست آمده، دارایی (عین مستاجر) مورد نیاز بانی (دولت، بنگاه‌ها و مؤسسه‌ها) را خریداری کرده و به وی (بانی) اجاره می‌دهد. از آن جا که دارایی مذکور با استفاده از منابع مالی صاحبان اوراق، خریداری می‌شود لذا آنان مالک کالاها محسوب شده و به تبع آن مالک اجاره بها نیز هستند. بانی شخص حقوقی است که اوراق اجاره جهت رفع نیاز وی (تامین مالی) منتشر می‌شود.

رابطه حقوقی دارندگان اوراق با نهاد واسط رابطه وکالت (یا حق العملکاری) است. افراد با پرداخت پول نقد و دریافت اوراق اجاره، به واسط وکالت می‌دهند پول آنان را به صورت مشاع همراه با پول سایر متقاضیان اوراق اجاره، برای خرید کالاهای سرمایه‌ای و بادوام هزینه کند. سپس آن کالاها را به صورت اجاره در اختیار متقاضیان (بانی) قرار دهد و به صورت ماهانه یا فصلی اجاره بهای آنها را دریافت کرده پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله بین صاحبان اوراق تقسیم کند.