



چگونگی کارکرد ابزارهای مالی

می‌شود، این اوراق بر مبنای قرارداد اجاره طراحی شده است یا اوراق مرابحه مبتنی بر عقد مرابحه یا قرار داد فروش اقساطی است و اوراق مشارکت نیز به همین صورت.

بنابر این ابزار مالی اسلامی ابزاری است که بر پایه قرار دادهایی که بر اساس شریعت اسلام مورد قبول است، طراحی می‌شود که البته در کشور ما این ابزارها باید با قانون مدنی و قانون تجارت نیز مطابقت داشته باشند. نیازمندی‌های مالی مختلفی در بازار وجود دارد.

در برخی مواقع یک دارایی وجود دارد و قرار

به پول دارند، گزینه‌های بیشتری ایجاد کنند و هم برای سرمایه‌گذاران که روی دیگر سکه هستند، فرصت‌های بیشتری با توجه به سلیقه‌های مختلف به وجود بیاورند. بنابراین فاکتور اصلی در طراحی ابزارهای مالی در حوزه تامین مالی از یکسو ایجاد جذابیت برای محیط کسب و کار و از سوی دیگر ایجاد جذابیت برای سرمایه‌گذاران است.

با توجه به این که در کشور ما معاملات باید اسلامی باشند و معمولاً ابزارهای مالی مبتنی بر یک قرار داد طراحی می‌شوند، ابزارهای مالی باید مبتنی بر قرار دادهای اسلامی یا همان عقود اسلامی باشند. به عنوان مثال وقتی از اوراق اجاره صحبت

ابزارهای مالی به طور کلی با دو کارکرد در بازار مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند. کارکرد اول تامین مالی و کارکرد دوم پوشش ریسک است. ابزارهایی از جمله سهام، انواع صکوک و اوراق قرضه به عنوان ابزارهای تامین مالی و قرار دادهای آتی و اختیار معامله و در مجموع ابزارهای مشتقه با کارکرد پوشش ریسک در بازار مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند. در کارکرد اول، زمانی که از ابزار مالی صحبت می‌شود، هدف این است که بتوان روش‌های مختلف تامین مالی را برای نیازهای مختلف مالی فراهم کرد. هر قدر این ابزارها متنوع‌تر باشند، می‌توانند هم برای فضاهای تولیدی که نیاز

یادداشت

انتخاب را انجام دهند. ابزارهای تامین مالی اسلامی در سایر کشورها (چه کشورهای اسلامی و چه غیر اسلامی) نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند. واژه عمومی که برای اوراق تامین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد، «صکوک» است؛ مثلاً صکوک اجاره همان اوراق اجاره است. دو قرار داد سلف و نسبه را که در بورس کالا مورد استفاده قرار می‌گیرند، می‌توان از ابزارهای تامین مالی کوتاه مدت به تر تیب برای تولیدکننده و مصرف کننده تعریف کرد. اوراق اجاره از سال ۱۳۸۹ مورد استفاده ناشران اوراق بهادار قرار گرفته است و اوراق مرابحه نیز از اواخر سال ۱۳۹۱ در بازار سرمایه موجود است.

طراحی اوراق سفارش ساخت نیز انجام شده است و مصوبه کمیته فقهی و شورای عالی بورس در این خصوص اخذ شده است. تهیه دستورالعمل مربوطه نیز آخرین مراحل خود را طی می‌کند که امیدواریم در سال جاری به عنوان یکی از ابزارهای موثر تامین مالی به بازار عرضه شود. این اوراق برای تامین مالی پروژه‌های ساخت استفاده می‌شود؛ از جمله پروژه‌های ساختمانی و ساخت ماشین‌آلات و تجهیزات.

یکی از واقعیت‌های موجود این است که از طراحی و بهره‌برداری ابزارهای مالی اسلامی زمان زیادی نگذشته است و در مراحل اولیه قرار دارد. با این حال در کشورهای مختلف تجارب خوبی به دست آمده است و ما هم تجربه خوبی در این زمینه داریم. مقرراتی که در این زمینه در کشور طراحی شده جزو کامل ترین مقررات است و در جلساتی که با کشورهای مختلف داریم، به عنوان یک الگوی مقرراتی مورد استفاده قرار می‌گیرد و به نهاد های استاندارد گذاری بین المللی مثل IFSB هم پیشنهادهایی داده شده که در استانداردها گذاری مورد استفاده قرار گرفته است.

اوراق اجاره در مقایسه با اوراق قرضه که در سطح بین المللی وجود دارد، ریسک کمتری را برای سرمایه گذاران به وجود می‌آورد و همچنین برای ناشر اوراق هم در زمان بحران مالی، ریسک کمتری دارد. اوراق مرابحه نیز ویژگی های مشابه بیشتری با اوراق قرضه دارد. به هر حال تنوع ابزارهای موجود در بازار سرمایه اسلامی می‌تواند نیازهای تامین مالی شرکت‌ها را به نحو مطلوبی پوشش دهد.

۱- عضو هیئت مدیره و معاون اجرایی سبا

بلکه بنا است کار تجاری انجام شود. بعضی مواقع برای تامین مواد اولیه که عمر کوتاه دارند نیاز به تامین مالی داریم.

در برخی موارد پروژه صنعتی، ساختمانی یا کشاورزی است. این موارد هم به واسطه این که متفاوت هستند، به روش های مختلف تامین مالی نیاز دارند. یک پروژه ممکن است دوران قبل از بهره برداری اش کوتاه باشد و یک پروژه دوران بهره برداری طولانی داشته باشد؛ به همین دلیل ابزارهای متنوعی برای تامین مالی مورد نیاز است. در حال حاضر اوراق اجاره و مرابحه به عنوان ابزارهای مالی با درآمد ثابت در بازار سرمایه کشور مورد استفاده قرار می‌گیرند. در کنار آن هاسهام و اوراق مشارکت نیز استفاده می‌شود. طراحی بیشتر روش های تامین مالی از یک طرف به شرکت ها کمک می‌کند که برای نیازمندی های مالی فرآیند تولیدی خود روش های مختلف تامین مالی داشته باشند و هم برای سرمایه گذاران روش های سرمایه گذاری متنوع تری را که با سلاقی آن ها منطبق است، ایجاد می‌کند. البته در این زمینه مسیر طولانی وجود دارد که باید طی شود و با توجه به وضعیت های مختلف ایجاد شده در محیط کسب و کار، روش های جدیدتر نیز مورد نیاز است.

ابزارهای مالی مختلف ویژگی های مختلفی دارند و برای ناشر و دارنده، حدود اختیارات و همچنین مسوولیت های مختلفی نیز ایجاد می‌کنند. در اوراق اجاره، دارنده اوراق، مالک دارایی است، اما در اوراق مرابحه دارنده اوراق مالک دارایی نیست، بلکه مالک دین یا بدهی است؛ یعنی طلبکار است. بنابراین هر یک از این ابزارها به علت ویژگی های مختلف، حد میزان ریسک های مختلفی برای دارنده اوراق ایجاد می‌کنند و به تبع دارنده اوراق نیز بازده مورد انتظار مختلفی مطالبه می‌کنند. لزوماً مردم خریدار این اوراق نیستند؛ زیرا تنوع زیادی این اوراق باعث می‌شود که شناخت آن نیاز به تخصص داشته باشد؛ به همین علت عمدتاً صندوق های سرمایه گذاری هستند که از این ابزارها استفاده می‌کنند، بنابراین خیلی لازم نیست که این ابزارها مورد استفاده عموم مردم قرار گیرند؛ اگر چه در دسترس مردم نیز قرار دارند. شرکت های تولیدی نیز برای مایحتاج نقدی خود نیاز به وجه نقد دارند و ممکن است برای انتخاب روش تامین مالی متخصص نداشته باشند؛ در این حالت وظیفه شرکت های تامین سرمایه است که این



دکتر علی سعیدی^۱

اسلامی

است شرکتی آن را خریداری کند؛ یعنی برای خریداری یک دارایی که موجود است و عمر مفید طولانی هم دارد، به پول نیاز هست. در چنین حالتی اوراق اجاره می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. در بعضی موارد قرار است پروژه‌های ساخته شود یا سفارش ساخت یک دارایی داده شود که در این حالت اوراق سفارش ساخت (استصناع) مناسب است. برخی شرکت‌ها برای تامین سرمایه در گردش نیاز به وجه نقد دارند، در این حالت می‌توان از اوراق مرابحه بهره برد. یک زمان فرآیند پیمانکاری وجود دارد. یک وقت هم نه قرار است چیزی ساخته شود و نه دارایی خریداری شود،