

جذب منابع مالی

از طریق انتشار اوراق بهادار اسلامی Sukuk

زهرا صادقی

قسمت اول

وجوه دریافتی را در فعالیت مورد نظر به کار برد. به عنوان مثال، شرکت‌ها می‌توانند بخشی از دارایی خود را (حداکثر ۴۹٪) به منظور تجهیز منابع از بازار، به مالکین جدید از طریق انتشار Sukuk در تعداد مورد نظر و با ارزش اسمی مشخص منتقل نمایند. بدین منظور شرکتها باید گزارشی از صورتهای مالی، توانمندی و پیش بینی وضعیت آینده به خریداران Sukuk ارائه نمایند. ارزش هر Sukuk منتشره بعد از گذشت مدت زمان مشخصی با توجه به عملکرد شرکت (که وجوه حاصله را در طرح یا طرح هایی استفاده نموده)، کاهش و یا افزایش می‌یابد که دارندگان آن در سود و زیان حاصله و شرکت تنها در سود حاصله و در صورت قصور در زیان نیز سهیم می‌باشند. روش فوق الذکر، برای کارفرمایی که جهت اجرای طرح مناسبی به تامین مالی نیاز دارد نیز با ارائه توجیه پذیری طرح و نرخ مورد انتظار بازگشت سرمایه، قابل استفاده می‌باشد.

شیوه اجرایی انتشار اوراق Sukuk

تعریف مفاهیم کلیدی:

○ فروشنده اولیه: مالک یا مالکان اصلی و اولیه داراییها می‌باشند که نیاز به منابع مالی دارند.

○ SPC (منتشر کننده اوراق): خریدار اصلی داراییها خواهد بود و مدیریت آنها و سایر حقوق مربوط به استفاده از آنها را بر عهده خواهد داشت.

○ شرکت استفاده کننده از داراییها: شرکت ثالث و یا فروشنده اولیه است که دارایی مورد معامله را به منظور کسب درآمد و سود، مورد استفاده قرار می‌دهد.

○ خریداران اوراق Sukuk: اشخاصی که اقدام به خرید اوراق منتشره توسط SPC می‌نمایند.

انتقال مالکیت داراییها مستلزم تعیین مالک یا مالکان، خریداران و نحوه انتقال مالکیت می‌باشد. قبل از انتقال مالکیت داراییها، می‌بایست حق مالکیت داراییها توسط مؤسسات حقوقی معتبر و یا حسابرسی تایید گردد.

ضمناً، لازم است که تاییدیه مالکیت فروشنده اولیه، به اطلاع خریداران اوراق Sukuk برسد.

نحوه انتقال مالکیت داراییها به SPC و چگونگی خرید داراییها توسط SPC از فروشنده اولیه، می‌بایست در یک "قرارداد خرید" درج و در آگهی عمومی، فروش اوراق اعلام گردد. SPC تحت یک "قرارداد اصلی"، داراییهای خریداری شده را در اختیار استفاده کننده از داراییها قرار می‌دهد و شرایط این قرار داد در آگهی عرضه اوراق به خریداران Sukuk اعلام می‌گردد.

قراردادهایی که در انتشار اوراق Sukuk به عنوان قراردادهای پایه تلقی می‌گردد عبارتند از:

(۱) قرارداد خرید (Purchase Agreement) که میان فروشنده اولیه و SPC منعقد می‌گردد.

(۲) قرارداد اصلی که یکی از قراردادهای اسلامی از قبیل (Master Ijara/ Leasing/... Agreement) می‌باشد، میان SPC و شرکت استفاده کننده از داراییها منعقد می‌گردد.

Sukuk، جذب منابع مالی از طریق Securitization در قالب انتشار اوراق بهادار اسلامی، می‌باشد. لذا، برای درک نحوه تجهیز منابع با استفاده از انتشار Sukuk باید روش جذب منابع مالی از طریق Securitization شناخته شود.

نحوه جذب منابع مالی از طریق Securitization:

Securitization چیست؛ یکی از ابزارهای مالی به منظور افزایش نقدینگی شرکتها می‌باشد، که عبارتست از تبدیل داراییهای غیر نقدی و وامهای بلند مدت به منابع تامین مالی.

در این روش، موسسات منتشر کننده اوراق ایجاد می‌گردد که از طریق انتشار خصوصی سهام و یا اوراق بهادار ثبت شده، و عواید ناشی از آن، اقدام به خرید داراییهای ملموس و یا مطالبات مالی قابل وصول می‌نمایند.

سرمایه گذاران با خرید اوراق Securitization امکان سرمایه گذاری در طیف گسترده‌ای از فعالیتهای سرمایه گذاری با بازدهی، ریسک و سررسیدهای متنوع را دارند.

با توجه به این که در روشهای تامین مالی مبتنی بر شریعت اسلام، مؤلفه مشارکت همزمان در سود حاصله و ریسک موجود مورد توجه قرار می‌گیرد، و از آن جاکه در تامین مالی از طریق Securitization نیز این مؤلفه لحاظ می‌گردد، در سیستمهای مالی اسلامی نیز می‌توان از Securitization بهره گرفت.

بدین ترتیب، در ابزارهایی از قبیل اجاره به شرط تملیک، سلف، مرابحه، فروش اقساطی و سایر قالبها و قراردادهای اسلامی می‌توان از طریق Securitization منابع مالی را افزایش داد.

جذب منابع مالی از طریق Securitization، در قالب انتشار اوراق بهادار اسلامی (Sukuk) به دو گروه اصلی تقسیم می‌گردند:

۱- سکوکهای مبتنی بر آورده شرکاء که عبارتند از: سکوک مضاربه و سکوک مشارکت

۲- سکوکهای مبتنی بر نرخ بازده ثابت و یا متغیر که عبارتند از: سکوک اجاره، سکوک سلم (سلف) و سکوک استصناع

تامین مالی از طریق انتشار اوراق Sukuk

با توجه به شرح فوق، به چگونگی تامین مالی از طریق انتشار اوراق Sukuk می‌پردازیم:

Sukuk چیست؛ ابزار مالی تجهیز منابع از بازار، به پشتوانه تراز مالی مناسب، اعتبار و سوابق، حسن شهرت موسسه، توجیه پذیری طرح، گواهی مالکیت سرمایه، داراییهای واقعی، حق استفاده، پول و یا دین است که قابل معامله در بازارهای ثانویه می‌باشد.

Sukuk را به عنوان اوراق قرضه اسلامی می‌توان نوعی سند تامین مالی اسلامی، تلقی نمود که از اوراق قرضه متعارف، مبتنی بر نرخ بهره متمایز است.

بر اساس تعریفی که سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی ارائه نموده است، اوراق Sukuk سندهایی هستند که از ارزش یکسان برخوردار بوده و نمایانگر دریافت وجه اسناد توسط منتشر کننده می‌باشد. منتشر کننده می‌تواند

۳) در صورتی که فروشنده اولیه قصد داشته باشد داراییها را مجدداً خریداری نماید، یک تعهد خرید (Purchase Undertaking) امضا می کند، که بر اساس آن متعهد می گردد، داراییها را در تاریخی معین و با قیمتی مشخص مجدداً خریداری نماید. SPC نیز یک تعهد فروش (Sale Undertaking) ارائه می نماید که بر اساس آن متعهد می گردد، داراییها را در تاریخی معین با قیمتی مشخص به فروش برساند. در صورتی که به دلیل اجرای اقدامات تکمیلی از قبیل ساخت یا توسعه ساختمان در زمان مالکیت SPC بر داراییها، بر ارزش آنها افزوده شود، ارائه این دو نوع تعهد لزوم بیشتری پیدا می کند. لازم به ذکر است که در زمان اجرای شدن این دو تعهد نامه، معمولاً SPC منحل می گردد.

۴) قرارداد خرید اوراق که میان SPC و خریداران اوراق Sukuk منعقد می گردد. ۵) علاوه بر موارد فوق اظهاریه های ذیل نیز توسط SPC صادر یا امضا می گردد: - اظهاریه قبول امانت (Declaration of Trust) به نفع خریداران اوراق صادر می گردد، مبنی بر اینکه داراییهای مورد نظر بصورت امانی در اختیار SPC می باشد.

- اظهاریه عاملیت (Agency Declaration) مبنی بر این که SPC نمایندگی خریداران اوراق را در خصوص داراییها بر عهده دارد.

- قرارداد عاملیت (Agency Agreement) میان SPC و عامل پرداخت (Agent Paying) منعقد می گردد.

- در صورتی که فروشنده اولیه، همان خریدار نهایی داراییها باشد، یک تعهدنامه تقبل هزینه ها (Cost Undertaking) ارائه می نماید و تمامی هزینه های نهایی مربوط به داراییها را تقبل می کند.

- در صورتی که نیاز به رتبه بندی یک مؤسسه معتبر بین المللی باشد، قراردادهای مربوط به مؤسسه رتبه بندی (Rating Agency Agreements) نیز میان SPC و مؤسسه رتبه بندی منعقد می گردد.

- قرارداد گواهی خرید اوراق (Certificate Purchase Agreement) میان SPC و بانکهای سرمایه گذار و یا مؤسساتی که مسئولیت عرضه اوراق و نظارت بر آنها را بر عهده دارند (پذیره نویسان) و آنها را تضمین می نمایند، منعقد می گردد.

وجه تمایز اوراق Sukuk با اوراق قرضه:

درآمد حاصل از فروش اوراق دسدسده می بایست برای همان منظوری که منابع جمع آوری شده است، به کار گرفته شود.

داراییهای مورد نظر باید وجود خارجی داشته باشد و صرفاً به صورت توافقات حقوقی بر روی اسناد کاغذی نباشد.

انتشار اوراق Sukuk در مقایسه با سایر روشهای تامین مالی، ریسک کمتری برای SPC (منتشرکننده اوراق) در پی دارد زیرا هیچ تضمینی برای پرداخت سود وجود ندارد.

بازار مبادلات اوراق Sukuk فرصت مناسبی را برای طیف وسیعی از سرمایه گذاران فراهم می کند.

از دیگر ویژگیهای عمده اوراق Sukuk که سرمایه ها را به خود جذب می کند می توان به موارد ذیل اشاره نمود:

○ قیمت این اوراق بصورت رقابتی تعیین می گردد.

○ انتشار این اوراق بر اساس اصول شریعت اسلامی می باشد.

○ امکان رتبه بندی این اوراق توسط مؤسسات معتبر بین المللی وجود دارد.

○ این اوراق معمولاً در یکی از تالارهای بورس ثبت می گردد.

○ سررسید این اوراق از تنوع برخوردار است (کوتاه و بلند مدت).

○ بر اساس ماهیت اموال و داراییهایی که پایه و اساس اوراق را تشکیل می دهند، بازده و ریسک مربوطه متغیر خواهد بود.

مهمترین اقدام به منظور انتشار اوراق Sukuk تعیین دارایی های پایه می باشد. این داراییها که در ترازنامه مؤسسه منتشرکننده اوراق، درج گردیده است نباید منحصرأ از مطالبات ناشی از قراردادهای اسلامی (از قبیل مباحه و استصناع) باشد.

دارایی هایی که جهت انتشار Sukuk علاوه بر دارایی های پایه مورد استفاده قرار می گیرند به شرح ذیل می باشند.

۱- اجاره به شرط تملیک ۲- سلف ۳- استصناع ۴- مباحه ۵- مضاربه ۶- مشارکت ۷- مزارعه ۸- ترکیبی از قراردادهای فوق الذکر

پشتوانه لازم برای انتشار اوراق Sukuk شامل داراییهای اسلامی و قراردادهای اسلامی می باشد و به منظور ایجاد شفافیت حقوقی و مالی لازم، این داراییها باید متعلق به اشخاص حقوقی مستقل و یا SPC باشد.

SPC باید صرفاً به منظور انتشار اوراق Sukuk و مدیریت امور مربوطه تشکیل گردد و مجاز به انتشار اوراق دیگری نیست. قبل از انتشار اوراق، سهام این مؤسسه باید کاملاً پذیره نویسی شده و از شفافیت کافی برخوردار باشد.

انواع Sukuk

از متداولترین انواع سکوک می توان به موارد ذیل اشاره نمود:

○ سکوک اجاره به شرط تملیک

○ سکوک سلف

○ سکوک مضاربه

○ سکوک مشارکت

۱- سکوک اجاره:

در اجاره منافع یک دارائی خاص در مقابل اجاره بهای پرداختی، از مالک به شخص دیگری منتقل می گردد. هزینه های تعمیر و نگهداری به عهده موجر و هزینه های استفاده از مورد اجاره به عهده مستاجر می باشد.

اگر در پرداخت اجاره بها تاخیری صورت پذیرد، موجر نمی تواند جریمه تاخیر را به مستاجر تحمیل نماید. ولی مستاجر می تواند مبلغی را به خیریه هبه نماید.

اگر اجاره بها پرداخت نگردد، مورد اجاره به مالک برگردانده می شود.

○ سکوکهای اجاره برای دوره های با سررسید ۵ سال یا بیشتر منتشر می شوند. دارندگان سکوک مسئولیت مالک را دارا خواهند بود.

○ دارندگان سکوکهای اجاره فقط سود حاصل از دریافت اجاره بها را خواهند داشت.

○ سکوکهای اجاره توسط وزارت دارائی، وزارت انرژی، وزارت نفت، بانک مرکزی، شهرداری، بانکهای سرمایه گذار، شرکتهای دولتی و خصوصی و ... منتشر می شوند.

بازده سکوکهای اجاره به شکل ذیل محاسبه می شود:

○ بازده و درآمد ناشی از قراردادهای اجاره

○ هزینه های عملیاتی

○ هزینه های غیر عملیاتی (تاخیر و قصور در پرداختها)

بازده خالص سهامداران

روش کار:

○ شرکت منتشرکننده سکوک، یک دارائی را از شرکتی می خرد.

○ شرکت منتشرکننده سکوک، آن دارائی خریداری شده را به همان شرکت، مثلاً برای مدت پنج سال اجاره می دهد. (اجاره ها شش ماهه بر مبنای سود لایبور به اضافه درصدی)

○ شرکت منتشرکننده سکوک، به رقم ارزش دارائی خریداری شده، سهام صادر می کند. سپس اجاره بها را جمع آوری کرده و بین سهامداران به تناسب تقسیم می نماید.

ادامه مقاله در شماره بعدی منتشر خواهد شد