Archive of SID

دوفصلنامهٔ علمی ـ پژوهشی
جستارهای اقتصادی
س۷، ش۱۳، بهار و تابستان ۱۳۸۹
صفحات ۱۴۵ ـ ۱۷۱

Biquarterly Journal
of
Economic Essays
Vol.7, No.13, Spring & Summer 2010

اوراق بهادار (صکوک) مضاربه؛ ابزاری مناسب برای توسعه بخش صادرات ایران

سید عباس موسویان*
مجتبی کاوند**
علی ردادی***

چکیده

امروزه در اقتصاد جهانی صادرات نقش مهمی در رشد و توسعه هر کشوری ایفا می‌کند، تجارت خارجی ایران به دلیل اتکا به صادرات نفت، وابستگی شدیدی به درآمدهای ارزی حاصل از صدور نفت دارد بنابراین اتخاذ سیاست‌هایی که اتکا به تک‌محصولی بودن را کم و از طرفی موجبات افزایش صادرات غیر نفتی و کاهش واردات شود، ضروری به نظر می‌رسد.

در ایران به دلیل بانک‌پایگی نظام مالی، تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد از جمله صادرات به‌شدت به این بخش وابسته است و این در حالی است که نظام بانکی کشور به جهت نداشتن ابزارهای مالی مناسب، سهم ناچیزی از نیازهای مالی بخش صادرات را پوشش می‌دهد؛ بنابراین لزوم حرکت به سمت تأمین مالی از طریق ابزارهای مالی مناسب، ضروری به نظر می‌رسد. یکی از این ابزارها اوراق مضاربه است.

این مقاله پس از مروری بر پژوهش‌های صورت گرفته در حوزهٔ تأمین مالی بخش صادرات، و نقد روش‌های تأمین مالی در این بخش، به دنبال پاسخ به این سؤال است که «آیا اوراق مضاربه به لحاظ فقهی و اقتصادی، ابزار کارآمدی برای تأمین مالی بخش صادرات است؟» نتایج این مقاله که با به‌کارگیری روش توصیفی ـ کاربردی به دست آمده است، ضمن ارائه مدل‌های عملیاتی اوراق مضاربه در بخش صادرات، نشان می‌دهد که اوراق مضابه از لحاظ فقهی و اقتصادی ابزاری مناسب برای تأمین مالی بخش صادرات است و فعالان مالی بخش صادرات می‌توانند با استفاده از این اوراق، کمبود منابع لازم برای حمایت مالی و اعتباری از صادرکنندگان را پر کنند.

واژه‌های کلیدی: صادرات، صادرات غیر نفتی، تأمین مالی، مضاربه، اوراق مضاربه

* دانشیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی — Email: samosavian@yahoo.com
** دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق(ع) — Email: mojtaba.isu@gmail.com
*** دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک دانشگاه تهران — Email: raddadi.ali@gmail.com
تاریخ دریافت: ۸۹/۱/۸ تاریخ تأیید: ۸۹/۴/۲۰

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

امروزه در اقتصاد جهانی، تولید و صادرات نقش مهم و بسزایی را در رشد و توسعه هر کشوری، از جمله اقتصاد کشورهای در حال توسعه، ایفا می‌کند (دایاموند، ۱۹۸۹، ص۱۰). یکی از مسائل مهم اقتصادی که بسیاری از کشورها، از جمله کشورهای در حال توسعه، اکنون با آن روبه‌رو هستند، وجود کسری در تراز پرداخت‌های خارجی و کمبود ارز است که اصولی‌ترین و مناسب‌ترین روش برای تأمین کسری آن، افزایش صادرات است (حسنقلی‌پور و همکاران، ۱۳۸۷، ص۱۴۹).

پژوهش‌های نظری و تجربی، به وجود رابطه‌ای قوی میان توسعه صادرات و رشد اقتصادی تأکید داشته و بیانگر آن هستند که توسعهٔ تجارت بین‌الملل، سبب افزایش تخصص و کارآیی در بخش‌های صادراتی شده و در نهایت، باعث تخصیص دوباره منابع از بخش‌های غیر تجاری و غیر کارآمد به بخش‌های تجاری می‌شود که این پدیده می‌تواند به رشد تولید کمک کند (لوپز، ۱۹۹۱؛ ادواردز، ۱۹۹۲). به‌طور کلی، رشد صادرات بر متغیرهایی، چون افزایش بهره‌وری عوامل تولید، کارآیی در تخصیص منابع، پیشرفت فن‌آوری و استفاده از فن‌آوری‌های روز، فراهم آوردن امکان بهره‌گیری از صرفه‌های ناشی از مقیاس، افزایش تخصص نیروی کار (کریمی و راشدی، ۱۳۸۰، ص۵۰)، ایجاد اشتغال و ایجاد درآمدهای ارزی تأثیر می‌گذارد (گوهریان، ۱۳۷۴، ص۱۲ـ۱۵).

تجارت خارجی ایران به دلیل اتکای به صادرات نفت، وابستگی شدیدی به درآمدهای ارزی به دست آمده از صدور نفت دارد (خلیلیان و فرهادی، ۱۳۸۱، ص۷۲) و از آنجا که نفت، بیشتر یک کالای سیاسی است تا اقتصادی، افت و خیزهای قابل توجهی در عواید به دست آمده دارد که باعث بروز عدم تعادل ساختاری در بخش‌های گوناگون اقتصاد می‌شود؛ از این‌رو، برگزیدن سیاست‌هایی که اتکا به تک‌محصولی بودن را کم می‌کند و از طرفی، باعث افزایش صادرات غیر نفتی و کاهش واردات می‌شود، ضروری به نظر می‌رسد (کریمی و راشدی، ۱۳۸۰، ص۵۰؛ فوسو، ۱۹۹۰، ص۸۲۹؛ عطر کارروشن، ۱۳۸۶، ص۱۱۱) و باید در برنامه‌های میان‌مدت و بلندمدت توسعه کشور، به عنوان محور توسعه جدی مورد توجه قرار گیرد (فرح‌بخش، ۱۳۸۱، ص۲۲۴).

بنابراین، افزایش صادرات غیر نفتی، همواره در سیاست‌گذاری‌های کلان کشور مورد توجه مسئولان بوده و برای رسیدن به آن از ابزارهای سیاستی گوناگون، مانند

www.SID.ir

Archive of SID

پولی، مالی، بازرگانی و ارزی برای تشویق صادرات غیر نفتی استفاده شده است (پاسبان، ۱۳۸۵، ص۲).

البته این به معنای موفقیت سیاست‌ها نیست؛ چرا که بر اساس آمار سازمان تجارت جهانی، جایگاه نسبی صادرات ایران از کل صادرات جهان در ۲۵ سال گذشته به شدت رو به کاهش بوده است؛ یعنی سهم صادرات کشور از ۲/۳ درصد کل صادرات جهان در سال ۱۹۷۵ به ۰/۷ درصد در سال ۲۰۰۸ کاهش یافته است. در واقع، در طول این ۳۳ سال، جایگاه صادراتی کشور، حدود ۳/۲۸ برابر پایین آمده است. این در حالی است که کره جنوبی با داشتن سهم ۰/۵۷ درصدی از کل صادرات جهان در سال ۱۹۷۵، این سهم را تا سال ۲۰۰۸ به ۲/٦ درصد ارتقا داده است (سازمان تجارت جهانی، ۲۰۰۸، ص۱۲).

بررسی روند تغییر جایگاه نسبی صادرات ایران، بیانگر این است که جدا از سیاست‌های پولی، قیمتی و ارزی، مشکل‌ها و موانع پیش روی صادرات کشور، به عواملی مانند جایگاه نسبی کشور در تولید دانش، رشد بهره‌وری و درون‌زا شدن آن، رقابت‌پذیری اقتصاد، وجود سرمایه‌های انسانی کارآمد و غیره بستگی دارد (شاکری، ۱۳۸۳، ص۳۰). از دیگر مشکل‌های توسعهٔ صادرات غیر نفتی کشور می‌توان به عدم برنامه‌ریزی صحیح صادرات غیر نفتی کشور، نبود تسهیلات و تشویق‌های کافی در امر صادرات، نبود اعتبارهای مالی کافی برای صادرکنندگان (نادری و همکاران، ۱۳۷۱، ص۳۷۵) و هزینهٔ بالای تأمین مالی برای صادرات اشاره نمود (حقیقی و همکاران، ۱۳۸۷، ص۱۳).

در ایران به دلیل آنکه ساخت نظام مالی به بانک متکی است، تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد، از جمله صادرات به‌شدت به این بخش وابسته است. از طرف دیگر، نظام بانکی کشور، بخش ناچیزی از نیازهای مالی صادرات را پوشش می‌دهد؛ بنابراین، یکی از اولویت‌های نظام بانکی این است که منابع مالی صادرکنندگان را تأمین کند، به‌ویژه اینکه گردش پول در کشور به کندی انجام می‌شود. در این راستا، بانک توسعه صادرات به عنوان بانک تخصصی پشتیبان بخش صادرات کشور، از راه‌های مختلفی به تأمین اعتبارهای این بخش می‌پردازد. یکی از روش‌هایی که این بانک می‌تواند با اتکای به منابع مردمی برای تأمین مالی بخش صادرات استفاده کند، اوراق مضاربه است.

www.SID.ir

Archive of SID

اوراق مضاربه، یکی از انواع متنوع اوراق بهادار اسلامی، مبتنی بر قرارداد مضاربه است. این اوراق با توجه به آنکه قابلیت مبادله در بازار ثانویه را دارد، می‌تواند به عنوان یک ابزار کارآمد مالی، علاوه بر تأمین مالی بخش صادرات، وابستگی نظام مالی را به تأمین مالی به وسیله بانک کاهش دهد و به توسعه بازار سرمایه و تأمین مالی، از این راه کمک کند.

این مقاله، پس از مروری بر پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه تأمین مالی بخش صادرات و اوراق بهادار، به معرفی و نقد روش‌های گوناگون تأمین مالی در بخش صادرات می‌پردازد. سپس برای پاسخ به سؤال مقاله ـ آیا اوراق مضاربه به لحاظ فقهی و اقتصادی، ابزار کارآمدی برای تأمین مالی بخش صادرات است؟ ـ مدل‌های عملیاتی اوراق مضاربه را که مناسب بخش صادرات است، طراحی و ارائه می‌کند. در پایان، علاوه بر بررسی ابعاد فقهی بازار اولیه و ثانویه این اوراق، به تحلیل اقتصادی اوراق در دو بعد اقتصاد خرد و کلان می‌پردازد و نتیجه می‌گیرد که اوراق مضاربه از نظر فقهی و اقتصادی، ابزار مشروع و کارآمدی برای تأمین مالی بخش صادرات است.

بیان مسئله تحقیق

بر اساس پژوهش‌های انجام شده، نظام مصرف پس‌اندازها در ایران، یک نظام مبتنی بر بانک است؛ به این معنا که بیشتر مردم، پس‌اندازهای خود را به بانک می‌سپارند و بانک‌ها، پس‌اندازهای سپرده‌گذاران را به صورت تسهیلات در اختیار متقاضیان قرار می‌دهند. در حقیقت، این نظام توزیع پس‌انداز در کشور به زیان کسانی است که پس‌اندازهای کوچک دارند و از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر در کشور آگاه نیستند (اسلامی بیدگلی، ۱۳۸۷، ص۳۶ــ۳۷). از نگاه متقاضیان سرمایه نیز، تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد، از جمله صادرات به‌شدت به نظام بانکی وابسته است و این نظام نیز به دلایلی، از جمله سیاست‌های مدیریتی، سیاست‌های کارکردی و محدودیت منابع، بخش ناچیزی از نیازهای مالی بخش صادرات را پوشش می‌دهد.

هر ساله، کمبود منابع مالی، نهادهای پشتیبان صادرکنندگان در زمینهٔ تأمین مالی را با مشکل‌ها و زیان‌های فراوانی روبه‌رو می‌کند که به منظور تأمین مالی برای برطرف کردن این مشکل می‌توان از راهکارهای متعددی، مانند: قرض گرفتن از بانک مرکزی، قرض گرفتن از خارجی‌ها و انتشار اوراق بهادار استفاده کرد. قرض گرفتن از بانک مرکزی،

www.SID.ir

Archive of SID

باعث افزایش حجم پول در جامعه شده و نرخ تورم را افزایش می‌دهد. قرض گرفتن از خارجی‌ها نیز علاوه بر خروج ارز و سرمایه از کشور، باعث انواع وابستگی‌های سیاسی و اقتصادی در بلندمدت می‌شود. بنابراین، سالم‌ترین شیوهٔ استفاده از سرمایه‌های مردم، انتشار اوراق بهادار است. در این روش، اولاً سرمایه‌های مردم به سمت فعالیت‌های اقتصادی سوق داده می‌شود که در بلندمدت برای اقتصاد مفید است. ثانیاً نه تنها باعث افزایش حجم پول نمی‌شود؛ بلکه بخشی از حجم پول جامعه را جذب کرده و از فشار تورم کم می‌کند (موسویان، ۱۳۸۶، ص۲۶۵). از این‌رو، در جهت هدایت پس‌اندازهای خرد مردم به بخش‌های با بازدهی بالا و نیز برطرف کردن نیازهای مالی بخش صادرات، انتشار اوراق بهادار، به‌ویژه اوراق مشارکتی، مانند اوراق مضاربه راهکار مطلوبی به نظر می‌رسد.

پیشینه تحقیق

اسماعیلی (۱۳۸۷) در مقالهٔ «بانک توسعه صادرات ایران پیشگام در تأمین مالی صادرات غیر نفتی»، دربارهٔ جایگاه بانک توسعه صادرات آورده است: «یکی از مراکز تأثیرگذاری که در ابتدای دههٔ ۷۰، برای کمک به بهبود و توسعه صادرات غیر نفتی و گسترش مبادله‌های تجاری و اقتصادی ایران با سایر کشورها از راه اعطای تسهیلات و اعتبارهای صادراتی تشکیل شد، بانک توسعه صادرات ایران است. این بانک، از شهریور سال ۱۳۷۱ فعالیت خود را به عنوان یک بانک تخصصی صادرات و واردات آغاز کرد.

بانک توسعه صادرات در طول ۱۷ سال فعالیت خود، با ارائهٔ خدمات تخصصی در قالب تسهیلات بانکی، ضمانت‌نامه های ارزی و ریالی، تأمین مالی صادراتی، مشارکت در طرح های سرمایه گذاری و گشایش اعتبارهای اسنادی به صادرکنندگان کشور، نقش مهمی در رشد صادرات غیر نفتی و بهبود جایگاه صادراتی ایران در میان کشورهای در حال توسعه داشته است».

لاریجانی (۱۳۷۹) در مقالهٔ «راهکارهای بهینه تأمین مالی صادرات»، علاوه بر اشاره به هفت مؤلفهٔ مهم سازوکارهای تأمین مالی بهینهٔ صادرات، از جمله تأمین مالی سرمایه‌گذاری صادراتی میان‌مدت و بلندمدت، تأمین مالی سرمایه در گردش کوتاه‌مدت، تأکید می‌کند که اگرچه چند نهاد دولتی حمایت‌کنندهٔ صادرات، مانند بانک

www.SID.ir

Archive of SID

توسعه صادرات، صندوق ضمانت صادرات، شرکت بیمه صادرات و سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ ولی حضور نهادهای خصوصی در این بخش ضروری است.

موسویان (۱۳۸۶) در کتاب *ابزارهای مالی اسلامی* (صکوک)، به بررسی فقهی و اقتصادی انواع ابزارهای مالی اسلامی، از جمله اوراق مضاربه پرداخته است. وی علاوه بر تبیین ماهیت این اوراق، به کارکردهای این اوراق در بخش‌های مختلف بازرگانی، مانند بخش صادرات اشاره نموده است.

با توجه به اتکای شدید بخش صادرات کشور به منابع دولتی، به‌ویژه بانک‌ها و با توجه به تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصاد، از جمله بخش صنعت، کشاورزی، بازرگانی، خدمات و غیره از راه منابع نظام بانکی، برای مصارفی چون تأمین نقدینگی، تأمین مالی طرح‌های بلندمدت و غیره، حرکت به سمت تأمین مالی بلندمدت بخش‌های مختلف اقتصاد، از جمله بخش صادرات از راه بازار سرمایه ضروری است. تاکنون در زمینهٔ تأمین مالی بخش صادارات با استفاده از ابزارهای مالی بازار سرمایه و به‌ویژه ابزارهای مالی اسلامی پژوهشی صورت نگرفته است. در این پژوهش، با استفاده از یکی از ابزارهای نوین مالی اسلامی، به نام اوراق مضاربه، مدل‌های عملیاتی این ابزار برای به‌کارگیری در بخش صادرات کشور، طراحی و ارائه خواهد شد.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر ماهیت، تحقیقی ـ توصیفی و از آنجایی که به طراحی الگوی تأمین مالی برای توسعه بخش صادرات می‌پردازد، کاربردی است. بنابراین، در این تحقیق از روش مطالعهٔ کتابخانه‌ای در گردآوری اطلاعات مقدماتی و از روش توصیفی و کاربردی در طراحی و ارائهٔ مدل‌های عملیاتی، استفاده شده است.

ادبیات موضوع

ـ معرفی روش‌های مختلف تأمین مالی در بخش صادرات

تاکنون روش‌های گوناگونی برای تأمین مالی در بخش صادرات ابداع شده است که هدف همه آنها تأمین مالی و کاهش ریسک صادرات است و در بسیاری موارد با واسطه‌گری یک بانک انجام می‌شود. در این حالت، بانک ریسک اعتباری و ریسک نکول صادرکننده را پوشش می‌دهد (نیارای، ۱۹۹۳، ص۱). به‌طور کلی، می‌توان چهار

www.SID.ir

Archive of SID

روش را برای تأمین مالی بخش صادرات نام برد (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۳) که عبارت است از:

الف. حساب باز:[1] روش حساب باز، روشی است که در آن کالاها پیش از سررسید پرداخت پول، حمل و تحویل می‌شود (همان، ص۴) و صادرکننده مدارک لازم را مستقیماً به خریدار ارسال می‌کند و زمانی را برای تسویه حساب تعیین می‌کند (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۸). زمانی این روش به‌کار می‌رود که خریدار و صادرکننده به یکدیگر اعتماد داشته باشند (همان). این زمان ممکن است که بین ۳۰ تا ۹۰ روز باشد. روشن است که این روش از نظر هزینه و نقدینگی به نفع واردکننده و به ضرر صادرکننده است. از آنجا که رقابت در بازار صادرات زیاد است، در بسیاری از موارد، خریداران این نوع قرارداد را به صادرکنندگان تحمیل می‌کنند تا اعتبارشان در خارج از کشور افزایش یابد. البته صادرکنندگان نیز می‌توانند با قرار دادن شرایطی در قرارداد و یا تکنیک‌های دیگر (همانند بیمه اعتبار صادرات) ریسک خود را کاهش دهند (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۳).

ب. اسناد وصولی:[2] به‌طور کلی، اسناد وصولی به دو دسته تقسیم می‌شود:

۱. **سفته:**[3] سفته ساده‌ترین حالت تعهدی برای پرداخت است. سفته توسط خریدار صادر می‌شود که در آن تعهد می‌کند تا پولی مشخص را در زمانی معین به فروشنده (یا حامل سفته) بپردازد؛

۲. **برات:**[4] سندی است که توسط فروشنده برای خریدار صادر می‌شود. خریدار باید پس از گذشت زمان معینی، هنگام دیدن کالا، مبلغ آن را بپردازد (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۸).

به‌طور کلی، می‌توان گفت که اسناد وصولی، فرآیندی است که در آن صادرکننده برات وصولی پرداخت را به بانک طرف خود می‌سپارد تا آن را به همراه دستورالعمل پرداخت، برای بانک واردکننده ارسال نماید. سپس پول کالا از واردکننده دریافت و به وسیله بانک‌ها برای صادرکننده حواله می‌شود. سند برات وصولی از واردکننده می‌خواهد تا مبلغ اسمی سند را موقع دیدن کالا و یا در زمان قرارداد شده

1. open account
2. documentary collections
3. promissory notes
4. bill of exchange

www.SID.ir

Archive of SID

بپردازد. همچنین سند، دستورالعمل فهرست اسنادی دارد که برای ارسال کالا لازم است. هر چند بانک‌ها به عنوان رابط مشتریان خود عمل می‌کنند؛ اما در شرایط عدم پرداخت، فرآیند اثباتی برای برات وصولی اسنادی تعیین نشده است. به‌طور کلی، برگه‌های برات وصولی اسنادی کم‌هزینه‌تر از اعتبار اسنادی است (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۳).

ج. اعتبار اسنادی:[1] این روش، یکی از مطمئن‌ترین ابزارهای تاجران بین‌المللی است. شاید بتوان گفت که سازوکار این روش، همانند صدور برات است که به صورت مطمئن‌تری انجام می‌شود (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۸). در این فرآیند، خریدار، فروشنده، بانک منتشرکننده[2] و بانک پرداخت‌کننده[3] حضور دارند. در پژوهشی، ۶۵ درصد کارآفرینان بیان داشتند که استفاده از اعتبار اسنادی، سریع‌ترین واسطه برای دریافت پول در معامله‌های خارجی است (تانوس و سارکار، ۱۹۹۳، ص۴). اعتبار اسنادی، تعهدی از طرف بانک به نمایندگی از خریدار برای تضمین پرداخت در صورت اجرای مفاد و شرایط قرارداد و حاضر کردن تمامی اسناد لازم است. خریدار برای انجام این کار، هزینه‌ای را به بانک خود پرداخت می‌کند. زمانی اعتبار اسنادی خیلی به‌کار می‌آید که صادرکننده نمی‌تواند اطلاعات مطمئنی را درباره خریدار به دست آورد؛ اما بانک خریدار را معتبر می‌داند. اعتبار اسنادی از خریدار هم حمایت می‌کند، زیرا تا وقتی که کالا بر اساس توافق زمانی، ارسال نشده باشد، پرداختی صورت نمی‌گیرد (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۴). صادرکننده می‌تواند با غیر قابل فسخ کردن قرارداد، اطمینان این روش را بالاتر هم ببرد؛ در این صورت، برای اصلاح یا باطل کردن قرارداد، طرف‌های قرارداد باید با یکدیگر توافق کنند (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۹؛ ریکاردو، ۱۹۹۷، ص۱).

د. پیش‌پرداختی:[4] با قرارداد پیش‌پرداختی، دیگر صادرکننده نگران ریسک اعتبار نیست؛ زیرا پول را قبل از ارسال کالا دریافت می‌کند. در این حالت، ریسک به خریدار منتقل می‌شود (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۸). صادرکننده می‌تواند این کار را از راه پرداخت اینترنتی، کارت اعتباری (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۳) چک، اوراق

1. Letter of Credit (LC)
2. issuing bank/advising bank
3. paying bank
4. cash-in-advance

www.SID.ir

Archive of SID

بانکی و یا ارسال تلگرافی (بوگال و تریویدی، ۲۰۰۸، ص۸) انجام دهد. البته قرارداد پیش‌پرداختی برای خریداران جذاب نیست؛ زیرا باعث مشکل‌هایی در جریان نقدی می‌شود. علاوه بر این، خریداران نگران هستند که اگر پرداخت را پیشاپیش انجام دهند، کالایی دریافت نکنند؛ به همین دلیل، صادرکنندگانی که بر اجرای این روش تأکید دارند، ممکن است از رقبایشان (که شرایط جذاب‌تری را برای خریداران ایجاد می‌کنند) شکست بخورند (راهنمای مالی ـ تجاری، ۲۰۰۸، ص۴).

به‌طور کلی، می‌توان ریسک روش‌های گوناگون نسبت به صادرکننده و واردکننده را در شکل زیر نشان داد (همان، ص۳).



شکل ۱: انواع روش‌های تأمین مالی صادرات به ترتیب ریسک

ـ اوراق مضاربه؛ ابزار نو مالی اسلامی برای تأمین مالی بخش صادرات

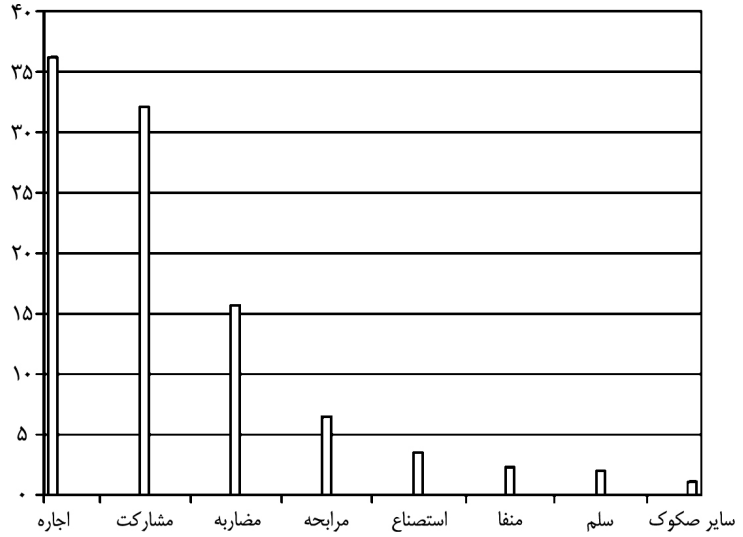
در بسیاری از کشورهای دنیا برای تأمین مالی بخش صادرات از انتشار اوراق قرضه استفاده می‌شود که به علت ربوی بودن آنها قابل استفاده در کشورهای اسلامی نیست. اندیشه‌وران مسلمان برای پر کردن خلأ به دست آمده از حذف ربا و اوراق قرضه از بازار سرمایه، انواع اوراق بهادار اسلامی را ارائه کرده‌اند که تعداد آنها نیز در حال افزایش است. بسیاری از این ابزارها، بر اساس فقه امامیه بوده و توان بالای عملیاتی دارد. همچنین بیشتر آنها جایگزین مناسب و کارآمدتری برای ابزارهای غیر اسلامی بوده و از نظر اقتصادی، توجیه بالایی دارد. ابزار مالی مضاربه که در مقاله حاضر به آن پرداخته می‌شود، یکی از این ابزارهای مالی جدید بوده که فعالان مالی و اعتباری بخش صادرات، مانند بانک توسعه صادرات در جایگاه مسئول انتشار این اوراق می‌توانند با انتشار آن، سرمایه‌های نقدی فراوانی را از سرمایه‌گذاران خرد و کلان جذب کرده

www.SID.ir

Archive of SID

و این بخش را که از اولویت‌های نخست کشور برای توسعه است، بیش از گذشته توسعه دهند.

پاکستان، نخستین کشوری بود که قانونی را مبتنی بر انتشار اوراق مضاربه در سال ۱۹۸۰ به تصویب رساند. بر اساس این قانون، تمامی شرکت‌هایی که حداقل سرمایه پرداختی آنها به پنج میلیون روپیه می‌رسید، اجازه داشتند این اوراق را به عموم ارائه دهند. گرچه در روند کار، موفقیت‌هایی نیز به دست آمد؛ اما نتایج کار خیلی رضایت‌بخش نبود؛ که این هم به دلیل ضعف شرکت‌ها و از آن مهم‌تر، عملکرد ضعیف اقتصاد پاکستان بوده است. وزارت وقف اردن نیز از این نوع اوراق منتشر کرد؛ اما همچنان مسئله تضمین سرمایه در تاریخ سررسید بی‌پاسخ مانده بود؛ تا اینکه دانشگاه فقه بیان داشت که این تضمین باید نوعی تعهد اختیاری ـ به نام تبرع ـ باشد، نه اینکه فقط یک تضمین محسوب شود. بانک‌های باسابقه مصر هم، به‌خصوص بانک مصر، به انتشار اوراق مضاربه، به عنوان یکی از تولیدهای اسلامی خود اقدام کرده‌اند. همچنین بانک توسعه اسلامی نیز اوراق مضاربه منتشر نموده؛ به‌گونه‌ای که امکان معامله آن برای سرمایه‌گذاران نهادی فراهم است (آدام و توماس، ۲۰۰۴، ص۳۰). نمودار ذیل، سهم صکوک مضاربه از تمامی صکوک اسلامی را نشان می‌دهد که با حدود ۱۶ درصد در مقام سوم قرار دارد.



منبع: www.zawya.com

www.SID.ir

Archive of SID

به نظر می‌رسد که با توجه به آموزه‌های اسلامی دربارهٔ قرارداد مضاربه و تجربهٔ برخی کشورهای اسلامی، می‌توان برای تأمین مالی بخش صادرات، از این ابزار مالی بهره گرفت. برای این منظور، ابتدا اوراق بهادار اسلامی و قرارداد مضاربه به‌طور اجمالی بررسی خواهد شد، سپس با استفاده از این قرارداد و با بهره‌گیری از دانش مهندسی مالی به طراحی مدل‌های مناسب اوراق مضاربه برای تأمین مالی بخش صادرات پرداخته خواهد شد.

تعریف اوراق بهادار اسلامی

اوراق بهادار اسلامی یا صکوک، گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان است که بعد از عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی آن به وسیله خریدار به ناشر آن است و دارندهٔ آن، مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع به دست آمده از آنهاست. اوراق بهادار اسلامی، انواع گوناگونی دارد که یکی از آنها، اوراق مضاربه است (آدام و توماس، ۲۰۰۴، ص۴۳).

قرارداد مضاربه

مضاربه، قراردادی است که به موجب آن، فردی (مالک) مالی را در اختیار شخص دیگری (عامل) قرار می‌دهد تا با آن تجارت کند و سود به دست آمده میان آن دو به نسبت معینی که به توافق می‌رسند، تقسیم شود (موسویان، ۱۳۸۶، ص۴۴۳). از حدود سی سال قبل، برخی از اندیشمندان مسلمان به فکر استفاده از قرارداد مضاربه در طراحی اوراق بهادار و جایگزینی آن به جای اوراق قرضه افتاده‌اند که نتیجهٔ آن، به‌کارگیری گستردهٔ این اوراق در کشورهایی، مانند مصر، عربستان، کویت، سودان، پاکستان و بنگلادش است (صبری هارون، ۱۹۹۹، ص۳۰۸؛ یسری احمد، ۲۰۰۱، ص۳۴۹).

اوراق مضاربه

اوراق مضاربه، اوراق بهاداری است که بر اساس عقد مضاربه طراحی می‌شود. ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، پول متقاضیان اوراق را جمع‌آوری کرده، در فعالیت اقتصادی سودآور (بازرگانی) به‌کار می‌گیرد و در پایان هر معامله یا پایان هر دوره مالی،

www.SID.ir

Archive of SID

سود را بر اساس نسبت‌هایی که روی اوراق نوشته شده، میان خود و صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. دارندگان اوراق، نقش مالک و ناشر اوراق (بانی)، نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند (ایوب، ۲۰۰۷، ص۳۵۰).

قلمرو اوراق مضاربه

اوراق مضاربه از نظر قلمرو، تابع قلمروی قرارداد مضاربه است. میان فقهای شیعه و اهل سنت در تبیین قلمروی عقد مضاربه، اختلاف وجود دارد. به اعتقاد مشهور فقهای شیعه، مضاربه به تجارت و بازرگانی اختصاص دارد و سایر فعالیت‌های اقتصادی، مانند زراعت، باغداری، دامپروری و صنعت را شامل نمی‌شود. در نقطه مقابل، برخی از فقهای شیعه و مشهور فقهای متأخر اهل سنت، به توسعه قلمروی عقد مضاربه در همهٔ بخش‌های اقتصادی قائل هستند. برای مثال، آیت الله مکارم شیرازی در تعریف مضاربه می‌فرماید: «مضاربه آن است که فرد یا افرادی سرمایه‌گذاری کنند و فرد یا افراد دیگری با آن سرمایه کار کنند و درآمد آن را مطابق قرارداد، میان خود تقسیم کنند و هر کدام سهمی از آن را ببرند» (بنی‌هاشمی، ۱۳۷۸، ص۳۰۲ و ۳۰۳).

بنابراین، اگر اوراق مضاربه بخواهد در کشوری مثل ایران منتشر شود و مخاطب عموم مردم قرار گیرد، به ناچار باید در قلمروی امور تجارت و بازرگانی باشد و شامل سایر بخش‌های اقتصادی نمی‌شود. برای آن بخش‌ها می‌توان از اوراق مشارکت، مزارعه، مساقات و یا دیگر اوراق بهادار اسلامی استفاده کرد (موسویان، ۱۳۸۶، ص۴۴۴).

ماهیت اوراق مضاربه

یک شرکت صادراتی که برای فعالیت صادراتی به سرمایه احتیاج دارد، می‌تواند با در نظر گرفتن سرمایه مورد نیاز و با انتخاب شرکت واسط (spv)، اوراق مضاربه یکسان و قابل انتقال به غیر منتشر کند. شرکت واسط (ناشر)، این اوراق را بر اساس قرارداد وکالت به اشخاص حقیقی و حقوقی واگذار می‌کند. واسط (ناشر) به عنوان وکیل صاحبان اوراق، با شرکت صادراتی به عنوان عامل، قرارداد مضاربه می‌بندد و پول را در اختیار شرکت صادراتی قرار می‌دهد. شرکت صادراتی با استفاده از پول‌های به دست آمده از واگذاری اوراق به صادرات (خرید کالا در کشور و فروش آن در خارج از

www.SID.ir

Archive of SID

کشور) اقدام می‌کند و در پایان قرارداد یا پایان هر سال مالی، سود فعالیت صادراتی را بعد از کم کردن سهم بانی (شرکت صادراتی) به ناشر (spv) می‌پردازد. ناشر نیز بعد از کم کردن حق وکالت خود، باقیمانده سود را بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. مقدار سود به عوامل زیادی، مانند وضعیت اقتصادی کشور، وضعیت سوددهی بخشی که شرکت در آن بخش فعالیت صادراتی دارد و میزان موفقیت مدیریت شرکت صادراتی بستگی دارد. گرچه شرکت صادراتی بر اساس تجربه و شناختی که از بازار دارد، تا حدودی می‌تواند نرخ سود را تخمین بزند، ولی نرخ سود واقعی در پایان دورهٔ مالی مشخص می‌شود و ممکن است که با نرخ سود انتظاری دوره اول متفاوت باشد. البته انتخاب شرکت واسط (spv)، بعد از گرفتن مجوزهای لازم از نهادهای مسئول صورت می‌گیرد. به صورت کلی، عنصرهای متعددی در فرآیند انتشار اوراق حضور دارند که در ادامه توضیح آنها می‌آید.

عنصرهای اصلی اوراق مضاربه

در معامله‌های مرتبط با اوراق مضاربه، علاوه بر سازمان بورس و اوراق بهادار که مجوز انتخاب شرکت واسط و انتشار اوراق مضاربه را صادر می‌کند و در هنگام کار نیز بر عملکرد آن نظارت دارد، عنصرهای زیر به صورت ارکان اصلی حضور دارند:

۱. بانی (شرکت صادراتی)

مقصود از بانی، شرکت صادراتی است که برای فعالیت تجاری به سرمایه احتیاج دارد. این شرکت می‌تواند با در نظر گرفتن سرمایه مورد نیاز و با انتخاب یک شرکت واسط (spv)، سرمایه مورد نیاز خود را به وسیله انتشار اوراق مضاربه به دست آورد.

۲. ناشر (واسط)

ناشر اوراق مضاربه، شرکت واسط (spv) است که بعد از گرفتن مجوز قانونی به انتشار اوراق مضاربه اقدام کرده و آنها را در برابر دریافت پول مشخصی (قیمت اسمی اوراق) به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند. رابطه حقوقی ناشر با متقاضیان اوراق، رابطه وکالت است، به این معنا که ناشر با اعطای اوراق مضاربه، پول‌های سرمایه‌گذاران را در جایگاه وکیل دریافت می‌کند و سپس به وکالت از طرف آنها با شرکت صادراتی قرارداد

www.SID.ir

Archive of SID

مضاربه می‌بندد و پول‌ها را در اختیار شرکت قرار می‌دهد و دیگر مسائل مرتبط با مضاربه را نیز پیگیری می‌کند. در پایان قرارداد نیز ناشر درصدی از سود عملیات مضاربه را به خاطر حق وکالتش برمی‌دارد و بقیه را بین صاحبان اوراق توزیع می‌کند.

۳. سرمایه‌گذاران (دارندهٔ اوراق مضاربه)

دارندگان اوراق مضاربه (اعم از سرمایه‌گذاران حقیقی یا حقوقی)، در حقیقت مالکان به صورت مشاع سرمایه‌ای هستند که ناشر به وکالت از طرف آنان با قرارداد مضاربه در اختیار شرکت صادراتی قرار داده است. دارندگان اوراق می‌توانند اوراق مضاربه را نگه دارند و در پایان قرارداد از منافع آنها استفاده کنند، همان‌طور که می‌توانند در مواقع نیاز به نقدینگی، اوراق را که سند مالکیت مشاع دارایی است، به سرمایه‌گذاران دیگر بفروشند. خریداران اوراق، مالکان جدید دارایی‌های بیان شده خواهند بود.

۴. امین

اگر اوراق مضاربه به صورت عرضه خصوصی به سرمایه‌گذاران فروخته شود، فقط شرکت واسط (spv) و سرمایه‌گذاران، طرف قرارداد هستند. اما اگر اوراق مضاربه به‌طور عمومی به تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران فروخته شود، غیر از طرف‌های قرارداد، شخص ثالثی به نام امین، طرف قرارداد است که به نمایندگی از طرف دارندگان اوراق مضاربه بر اجرای تعهدهای انتشاردهنده نظارت می‌کند.

۵. شرکت تأمین سرمایه

شرکت تأمین سرمایه به عنوان کارگزار، از سوی شرکت واسط، اوراق بهادار مضاربه را پذیره‌نویسی می‌کند. این پذیره‌نویسی به دو روش امکان‌پذیر است: در روش اول، شرکت تأمین سرمایه، نقش واسطه در واگذاری را بازی می‌کند و در برابر این کار، کارمزد دریافت می‌کند؛ اما در روش دوم، خود شرکت تأمین سرمایه، تمامی اوراق مضاربه را به صورت یکجا از واسط خریداری کرده، سپس به‌تدریج و با قیمت بالاتری به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند. بیان این نکته ضروری است که در فرآیند انتشار اوراق مضاربه، وجود شرکت تأمین سرمایه ضروری نیست، بلکه اختیاری بوده و نقش آسان کردن انتشار اوراق را دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

۶. شرکت رتبه‌بندی اعتباری

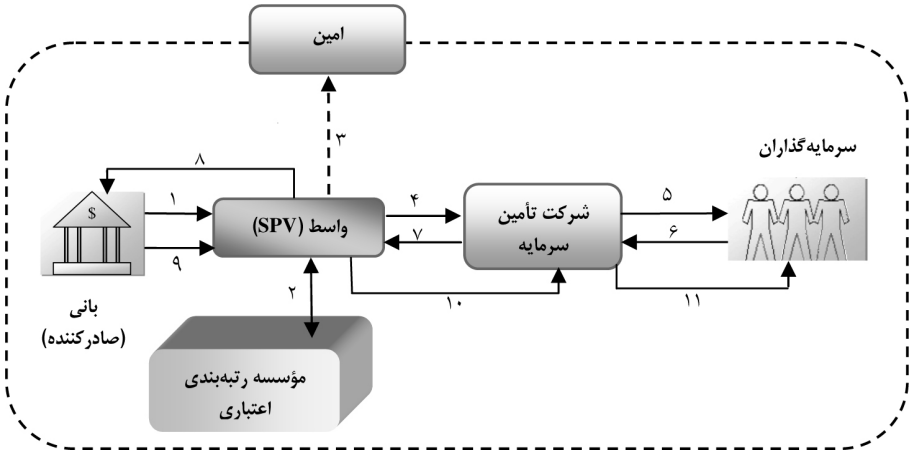
شرکت رتبه‌بندی اعتباری، مؤسسه‌ای است که به رتبه‌بندی اعتباری شرکت صادراتی و اوراق مضاربه اقدام کرده و مجوز فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار را دارد.

۷. مدل‌های کاربردی اوراق مضاربه

اوراق مضاربه را می‌توان با کاربری‌های مختلف طراحی کرد. با توجه به رویکرد مقاله که به هدف تأمین مالی بخش صادرات نگارش شده، در این قسمت سه نوع اوراق مضاربه با کارکردهای متفاوت برای توسعه مالی بخش صادرات طراحی و پیشنهاد می‌شود.

الف. اوراق مضاربه خاص

گاهی یک صادرکننده، مجوز خرید و صادرات کالای خاصی، مانند کالاهای کشاورزی (مثل زعفران، پسته و زیره)، یا کالاهای صنعتی، مانند سنگ‌های تزئینی، فرش و غیره، یا سایر کالاهای صادراتی را از دولت دریافت می‌کند و امور مربوط به بازاریابی را نیز انجام می‌دهد؛ ولی برای تأمین مالی با مشکل روبه‌روست. برای حل این مشکل و برای تأمین سرمایه مورد نیاز، صادرکننده می‌تواند به وسیله یک شرکت واسط به انتشار اوراق مضاربه اقدام کند. این صادرکننده بعد از واگذاری اوراق و آماده کردن سرمایهٔ لازم، فعالیت صادراتی مشخص را انجام داده، در پایان فعالیت سود به دست آمده را پس از کم کردن سهم عامل بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.



مدل عملیاتی اوراق مضاربه خاص

www.SID.ir

Archive of SID

گردش مالی و روابط حقوقی اوراق مضاربه خاص

۱. صادرکننده در جایگاه بانی با انتخاب شرکت واسط (ناشر)، درخواست خود را برای انجام سرمایه‌گذاری به وسیله واسط اعلام و واسط را در جایگاه ناشر اوراق در انجام طرح تعیین می‌کند تا با وی به عنوان وکیل سرمایه‌گذاران قرارداد مضاربه ببندد؛

۲. واسط با ارائه امیدنامه، تأیید لازم را از مؤسسه رتبه‌بندی اعتبار دریافت می‌کند؛

۳. شرکت واسط با موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار، برای کنترل و نظارت بر تمام فرآیندها، مؤسسه امین را انتخاب می‌کند. امین نیز بر تمامی عملیات نظارت می‌کند؛

۴. واسط، با موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق مضاربه خاص را منتشر کرده و برای واگذاری در اختیار شرکت تأمین سرمایه می‌گذارد؛

۵، ۶ و۷. شرکت تأمین سرمایه با واگذاری اوراق مضاربه خاص به سرمایه‌گذاران، پول آنان را جمع‌آوری کرده و در اختیار واسط قرار می‌دهد؛

۸. شرکت واسط، پول سرمایه‌گذاران را در اختیار صادرکننده قرار می‌دهد؛

۹. صادرکننده، پول سرمایه‌گذاران را در فعالیت صادراتی مورد نظر به‌کار گرفته، با تمام شدن عملیات بازرگانی(خرید، صدور، فروش کالا و پرداخت قیمت آن)، اصل و سود آن را بعد از کم کردن حق عامل در اختیار واسط قرار می‌دهد؛

۱۰. واسط نیز این پول را پس از کم کردن حق‌الزحمه خود و مؤسسه امین، به منظور توزیع بین سرمایه‌گذاران در اختیار شرکت تأمین سرمایه قرار می‌دهد؛

۱۱. شرکت تأمین سرمایه پس از کم کردن حق‌الزحمه خود، بقیه را به صاحبان اوراق می‌پردازد.

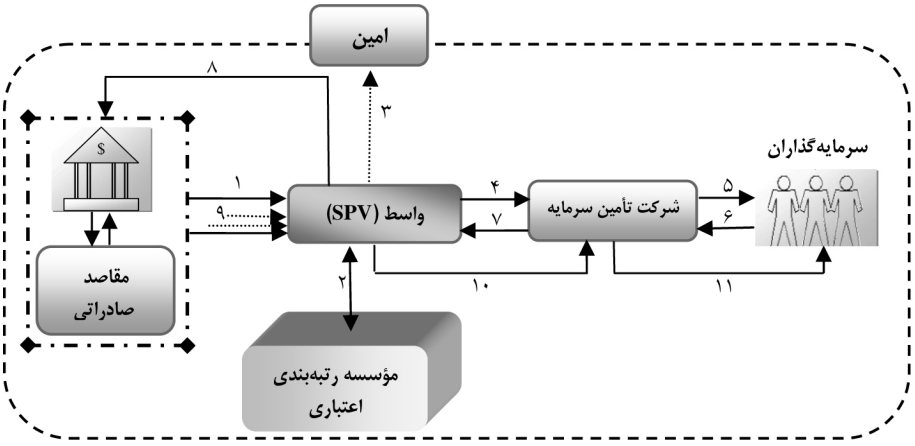
ب. اوراق مضاربه عام با سررسید

در این نوع اوراق، شرکت صادراتی صرفاً قصد فروش یک محمولهٔ صادراتی خاص را ندارد؛ بلکه صادرکننده‌ای است که به صورت تخصصی در زمینهٔ صادرات یک محصول خاص، مانند سنگ‌های تزئینی، فرش یا غیره فعال است. فعالیت صادراتی این شرکت، به زمان مشخصی محدود نیست؛ از یک طرف، تولید می‌کند (یا از تولیدکننده خرید می‌کند) و از طرف دیگر، صادرات انجام می‌دهد. این شرکت برای تأمین مالی، در جایگاه مسئول

www.SID.ir

Archive of SID

اوراق مضاربه عام با سررسید معین (برای مثال، یک ساله، دو ساله یا پنج ساله) با دوره‌های پرداخت سود معین (برای مثال، فصلی) منتشر می‌کند و در اختیار متقاضیان قرار می‌دهد، سپس با سرمایه به دست آمده از واگذاری به فعالیت صادراتی می‌پردازد و در پایان هر دورهٔ مالی، سود را پس از کم کردن سهم عامل، بین صاحبان اوراق توزیع می‌کند. در پایان سررسید نیز علاوه بر سود آخرین دورهٔ مالی، اصل سرمایهٔ صاحبان اوراق را برمی‌گرداند و یا به اوراق مضاربه عام با سررسید جدیدی تبدیل می‌کند.



مدل عملیاتی اوراق مضاربه عام با سررسید

گردش مالی و روابط حقوقی اوراق مضاربه عام با سررسید

گردش مالی و روابط حقوقی این اوراق نیز شبیه اوراق قبلی است؛ با این تفاوت که در این اوراق شرکت صادراتی، پول سرمایه‌گذاران را در فعالیت‌های صادراتی مورد نظر به‌کار گرفته و با مراکز خرید و فروش معامله می‌کند، بعد در جریان انجام عملیات در سررسیدهای معین شده، سودهای مشخصی را به سرمایه‌گذاران می‌پردازد. سپس در سررسید نهایی اوراق، با کم کردن حق بانی، اصل و سود به دست آمده از فعالیت صادراتی را برای توزیع بین سرمایه‌گذاران در اختیار واسط قرار می‌دهد.

ج. اوراق مضاربه عام بدون سررسید

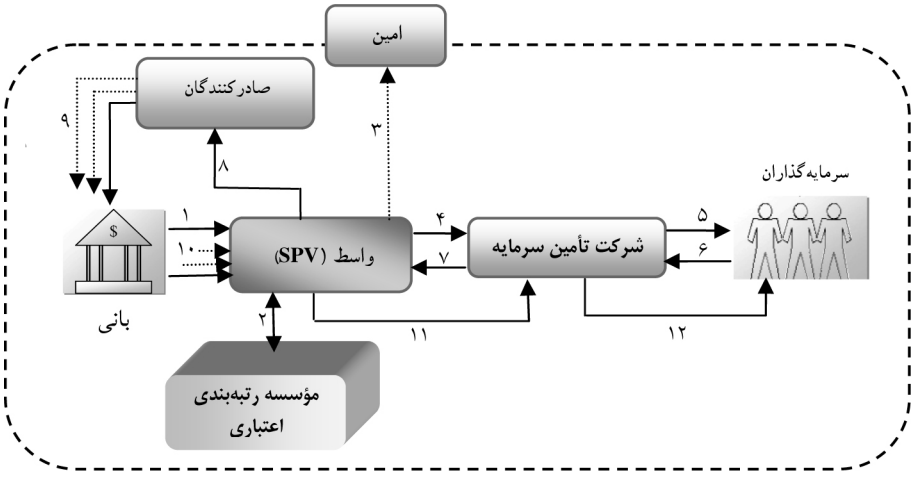
در این نوع اوراق، یک بانک یا مؤسسه مالی تخصصی، مانند بانک توسعه صادرات، توسط یک شرکت ناشر، اوراق مضاربه عام بدون سررسید را با دوره‌های پرداخت سود

www.SID.ir

Archive of SID

معین (سه ماهه، شش ماهه یا سالانه) منتشر می‌کند و پول به دست آمده از آن را در اختیار مشتریان بزرگ خود، مانند شرکت برفاب، صادرکننده صنعت لوازم خانگی و سایر صادرکنندگان قرار می‌دهد تا به فعالیت صادراتی بپردازند. در پایان هر دورهٔ مالی نیز سود به دست آمده از فعالیت را پس از کم کردن سهم شرکت صادرکننده، میان صاحبان اوراق توزیع می‌کند. این وضعیت تا زمان از بین رفتن شرکت صادراتی متقاضی سرمایه ادامه می‌یابد و در صورت انحلال شرکت، دارایی آن بر اساس مقررات بین صاحبان اوراق تقسیم می‌شود.

در این نوع اوراق، مسئول می‌تواند به جای تصدی مستقیم فعالیت صادراتی، نقش مؤسسه آماده کردن سرمایه برای شرکت‌های صادراتی را ایفا کند و پول به دست آمده از واگذاری اوراق مضاربه را بر اساس قراردادهای مضاربه در اختیار شرکت‌های صادراتی بگذارد و در سود فعالیت با آنها شریک شود. همان‌طور که می‌تواند ترکیبی از آن دو را انتخاب کند؛ با بخشی از سرمایه، صادرات کند و بخشی دیگر را به صورت مضاربه در اختیار صادرکنندگان بگذارد.



مدل عملیاتی اوراق مضاربه عام بدون سررسید

گردش مالی و روابط حقوقی اوراق مضاربه عام با سررسید

گردش مالی و روابط حقوقی این اوراق نیز شبیه اوراق قبلی است، با این تفاوت که این اوراق نیز مانند اوراق بیان شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

۸. فقه اوراق مضاربه

اوراق مضاربه، سند مالی قرارداد مضاربه است. هر ورق مضاربه نشان می‌دهد که صاحب سرمایه (مالک) چه میزان سرمایه به وسیله وکیل خود (واسط) در اختیار عامل (صادرکننده) قرار داده و با چه نسبتی سود به دست آمده از فعالیت صادراتی را با هم تقسیم می‌کنند؛ بنابراین، رابطه دارنده ورق با ناشر، رابطه وکالت و رابطهٔ مالک سرمایه با عامل، قرارداد مضاربه خواهد بود و رابطهٔ صاحبان اوراق با همدیگر رابطهٔ صاحبان سرمایه در قرارداد مضاربه است. در قرارداد مضاربه، صاحب سرمایه می‌تواند چند نفر باشد که به صورت مشاع سرمایه مورد نیاز مضاربه را تأمین می‌کنند.

زمانی که در بازار ثانویه، دارندهٔ اوراق مضاربه، اوراق خود را به دیگری واگذار می‌کند، در واقع سهم خود از دارایی (سرمایه) شرکت صادراتی را به دیگری می‌فروشد. از آنجا که بعد از تمام شدن دورهٔ پذیره‌نویسی و شروع عملیات صادرات، به‌طور طبیعی بخشی از سرمایه نقدی به کالاهای قابل فروش با سود تبدیل شده است، ارزش پولی سرمایه افزایش یافته، در نتیجه صاحب اوراق حق دارد که سهم سرمایه خود را به بیش از مبلغ اسمی بفروشد.

نتیجه اینکه، تا زمانی که معامله‌های بازار اولیه و ثانویه اوراق مضاربه بر اساس ضوابط عقد مضاربه صورت گیرد، از نظر فقه اسلامی قابل قبول و قابل تصحیح است.

۹. بازار ثانویه اوراق مضاربه

صاحبان اوراق مضاربه می‌توانند اوراق را نگهداری و بر اساس زمان‌بندی، در پایان هر دوره مالی، سود دریافت کنند. همان‌طور که می‌توانند در وقت نیاز به نقدینگی در بازار ثانوی به فروش رسانند. از آنجا که اوراق مضاربه، بازدهی متناسب با بازدهی بخش صادرات دارد، گروهی از افراد ـ به‌ویژه افراد ریسک‌پذیر ـ آماده سرمایه‌گذاری در آن بخش و خرید اوراق مضاربه خواهند بود. در نتیجه، انتظار می‌رود که بعد از گذشت مدت زمان مناسب و گسترش اطلاعات و فرهنگ لازم، بازار ثانویه فعالی برای این اوراق شکل گیرد.

البته قیمت خرید و فروش اوراق مضاربه در بازار ثانویه، لزوماً قیمت اسمی اوراق نخواهد بود؛ بلکه متناسب با مدت زمان باقیمانده تا پایان دورهٔ مالی و تا پایان سررسید (در اوراق دارای سررسید) و نرخ سود دوره‌های گذشته، افزایش می‌یابد.

www.SID.ir

Archive of SID

۱۰. بررسی اقتصادی اوراق مضاربه

اوراق مضاربه، مانند همهٔ ابزارهای مالی، از ابعاد مختلف (معیارهای اقتصاد خرد و کلان) قابل نقد و بررسی است. با توجه به اینکه هنوز این اوراق منتشر نشده است، نمی‌توان نتایج آن را تجزیه و تحلیل کرد؛ ولی می‌توان به تحلیل نظری آن پرداخت.

الف. از نظر معیارهای اقتصادی خرد

۱. همهٔ انواع اوراق مضاربه بر اساس انتظار سود طراحی می‌شود؛ بنابراین، اوراق مضاربه جزء ابزارهای مالی سوددهی است؛

۲. با توجه به ماهیت قرارداد مضاربه، سود اوراق مضاربه به سود فعالیت صادراتی بستگی کامل خواهد داشت. گرچه سود فعالیت صادراتی نیز تا حدودی قابل پیش‌بینی است؛ ولی در عمل تابع عوامل مختلفی است که احتمال دارد مغایر با پیش‌بینی درآید. در نتیجه، سود اوراق کاملاً متغیر و در پایان دورهٔ مالی قطعی می‌شود. بنابراین، این اوراق برای آن گروه از سرمایه‌گذاران که در مقابل انتظار سود بالاتر حاضر به پذیرش ریسک هستند، مناسب خواهد بود؛

۳. با توجه به بازار ثانویه اوراق مضاربه، این اوراق قدرت نقدشوندگی خواهد داشت. البته به دلیل متغیر بودن سود آنها، فقط افراد ریسک‌پذیر مشتری خواهند بود. در نتیجه، می‌توان حدس زد که درجهٔ نقدینگی این اوراق کمتر از اوراق با بازدهی معین و بیشتر از اوراق سهام عادی خواهد بود. البته میزان دقیق نقدشوندگی بعد از انتشار معلوم می‌شود؛

۴. در صورت وجود بازار اولیه و ثانویه فعال و وجود شرکت‌های صادراتی متنوع و متعدد ناشر اوراق مضاربه، انتظار می‌رود که در اثر رقابت، این اوراق به سمت کارآیی بالاتر حرکت کنند؛

۵. اوراق مضاربه به دلیل ماهیت قرارداد، پایهٔ آن، یعنی عقد مضاربه که برای فعالیت‌های تجاری طراحی شده، ابزاری نو بر اساس عقود اسلامی است. این ابزار، برای مسئول به عنوان عامل و متخصص در زمینهٔ صادرات، ابزاری مناسب برای تأمین مالی است و در صورت مدیریت کارآمد عامل، بازدهی آن برای مالکان سرمایه در مقایسه با بازدهی سایر بخش‌ها بیشتر است.

www.SID.ir

Archive of SID

ب. از نظر معیارهای اقتصاد کلان

۱. گسترش اوراق مضاربه به صورت مستقیم باعث توسعهٔ بخش صادرات می‌شود؛ اما تأثیر غیر مستقیم آن روی بخش‌های تولیدی به عوامل دیگری بستگی دارد. برای مثال، اگر دولت با سیاست‌های مالی و پولی، مؤسسه‌های ناشر اوراق مضاربه را به سمت صادرات کالاهای تولید داخل بکشاند، توسعه اوراق مضاربه به صورت غیر مستقیم باعث توسعه بخش تولیدی اقتصاد نیز می‌شود. اما اگر آنها به خرید و فروش کالاهای خارجی اقدام کنند، گسترش اوراق مضاربه، اثر منفی روی بخش تولیدی جامعه می‌گذارد. بنابراین، در صورت برنامه‌ریزی مناسب، این اوراق می‌تواند ابزاری برای توسعه صادرات و در صورت نبود برنامه، وسیله‌ای برای توسعه واردات باشد؛

۲. اگر بازار اولیه و ثانویه اوراق مضاربه به صورت رقابت سالم اداره شود و نرخ‌های بازدهی اوراق به سمت نرخ‌های بازدهی بخش صادرات و نرخ آن بخش به سمت نرخ بازدهی سرمایه در کل اقتصاد حرکت کند، اوراق مضاربه می‌تواند ابزار مناسبی برای توزیع عادلانهٔ ارزش افزوده در کل اقتصاد باشد؛

۳. اوراق مضاربه از آنجایی که بر اساس عقود مشارکتی است؛ در صورت به‌کارگیری در بخش صادرات باعث اشتغال، سرمایه‌گذاری در بخش کالاهای صادراتی، درآمد ارزی و توزیع درآمد به صورت عادلانه‌تر میان ارکان منتشرکنندهٔ این اوراق خواهد شد؛

۴. با توجه به محدودیت موضوع اوراق مضاربه که به بخش بازرگانی اختصاص دارد و با توجه به محدودیت مشتریان که ویژهٔ افراد ریسک‌پذیر است؛ این اوراق قابلیت زیادی برای ابزار تأمین مالی دولت و یا برای ابزار سیاست پولی بانک مرکزی ندارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتیجه نهایی اینکه اوراق مضاربه از نظر معیارهای اقتصاد خرد می‌تواند ابزار موفقی باشد؛ اما از نظر اقتصاد کلان، تنها در صورتی به مصلحت جامعه خواهد بود که با سیاست‌گذاری مناسب، این اوراق در خدمت فروش محصول‌های تولید داخل (برای فروش داخلی یا برای صادرات) به‌کار گرفته شود.

البته برای رسیدن به این منظور باید تدبیرهای لازم علمی و اجرایی فراهم شود. در این راستا، پیشنهادهایی ارائه می‌شود:

www.SID.ir

Archive of SID

الف. مناسب است که بخش‌های حسابداری، مالیاتی، قیمت‌گذاری و مدیریت ریسک اوراق مضاربه بررسی شود.

ب. برای ارتقای سطح بازار سرمایه و تبدیل آن به سوپر مارکتی از ابزارهای مالی، لازم است که نهادهای مسئول با بررسی بخش‌های گوناگون اوراق بهادار اسلامی، زمینه انتشار آنها را فراهم کنند.

ج. برای ایجاد فضای رقابتی بین ابزارهای پولی و مالی، لازم است که قوانین موجود بازنگری شده یا تمام ابزارها، مانند سپرده‌های بانکی و اوراق مشارکت از مالیات، معاف و یا همهٔ آنها مشمول مالیاتی متناسب شود.

پیوست فقهی

تعریف مضاربه

مضاربه، عقدی است که به موجب آن، فردی (مالک) مالی را در اختیار دیگری (عامل) می‌گذارد، تا با آن تجارت کند و سود بین آن دو تقسیم شود (نجفی، ۱۳۶۷، ص۳۳۷؛ امام خمینی، ۱۳۶۳، ص۵۵۸؛ بنی‌هاشمی، ۱۳۷۸، ص۲۶۳؛ قانون مدنی، ماده ۵۴۶).

ارکان عقد مضاربه

ایجاب و قبول: عبارت از لفظی است که دو طرف به وسیله آن، رضایت خود را از عقد مضاربه ـ با شرایطش ـ اعلام می‌دارند (همان).

طرف‌های عقد: صاحب سرمایه را مالک و تاجر را عامل یا مضارب می‌گویند. هر دو باید شرایط عمومی درستی معامله‌هایی چون بلوغ، عقل و اختیار را داشته باشند. مالک نباید به دلیل ورشکستگی در سختی باشد. عامل نیز باید قدرت تجارت با سرمایه را داشته باشد (همان).

سرمایه: سرمایه، مالی است که مالک برای کار به عامل می‌دهد، تا با آن به تجارت بپردازد. سرمایه باید شرایط زیر را داشته باشد:

الف. عین باشد: بنابراین، مضاربه با منفعت و یا دین، صحیح نیست.

ب. نقد باشد: بنابراین، مضاربه با جنس و کالا صحیح نیست.

ج. معلوم باشد: مقدار سرمایه از نظر کمّی و کیفی باید معلوم و معین باشد (همان).

کار (عمل): نوع کاری که باید عامل با سرمایه انجام دهد، تجارت است. اگر عامل

www.SID.ir

Archive of SID

از راه‌های دیگری، مانند تولید، زراعت و یا غیره از سرمایه سود بـه دسـت آورد، بـه آن مضاربه نمی‌گویند. اگر در مضاربه، عامـل مـشروط بـه تجـارت خاصـی نـشده باشـد؛ مضاربه را مطلق ـ یا عام ـ و اگر مشروط به تجارت خاصی شده باشد، مضاربه را مقیـد ـ یا خاص ـ می‌گویند (همان). البته برخی از فقهای شیعه، مانند آیت الله مکارم شیرازی و برخی از فقهای اهل سنت، کاربرد مضاربه را فراتر از تجارت می‌داننـد (بنـی‌هاشـمی، ۱۳۷۸، ص۳۰۲ و ۳۰۳؛ الزحیلی، ۱۴۰۹ق، ص۸۶۰).

سود: شرایط زیر باید در مورد سود به دست آمده از مضاربه رعایت شود:

الف. سود مضاربه متعلق به عامل و مالک است و اختصاص مقداری از سود به فـرد سومی که نقشی در عملیات مضاربه ندارد، صحیح نیست.

ب. سهم هر کدام از مالک و عامل از سـود بـه دسـت آمـده، بایـد در ابتـدای عقـد مشخص شود. این مقدار باید برای هر کدام به صورت کسری از همهٔ سود باشد.

ج. زمان تقسیم سود بعد از پایان مضاربه است؛ بنابراین، اگر مضاربه به هر دلیلـی ـ مانند: توافق عامل و مالک بر باطل شدن مضاربه، پدید آمدن یکی از شرایط باطل شدن، فسخ یکی از عامل یا مالک ـ پایان یافت، کالاهای موجود بـه فـروش مـی‌رسـد و نقـد می‌شود. سپس اصل سرمایه اولیه از آن کم می‌شود، که در این‌باره، زیان‌ها یا تلـف‌هـای وارد بر سرمایه نیز از سود به دست آمده جبران می‌شود. سود باقیمانده به نـسبت سـهم هر یک از عامل و مالک تقسیم می‌شود (همان).

ماهیت عقد مضاربه

مضاربه، عقد جایز است؛ پس هر یک از عامل و مالک، در هر مرحله از عقـد مـی‌توانـد عقد را فسخ کند (امـام خمینـی، ۱۳۶۳، ص۵۶۱؛ بنـی‌هاشـمی، ۱۳۷۸، ص۲۶۹؛ قـانون مدنی، ۵۵۰). اگر در ضمن یک عقد خارج لازم، شرط لزوم مضاربه را کرده باشند؛ ایـن شرط صحیح است و تا پایان مدتی که معین می‌کنند، دو طـرف نبایـد مـضاربه را فـسخ نمایند (همان).

احکام اساسی عقد مضاربه

۱. کاری را که عامل به عهده مـی‌گیـرد، بایـد در حـد توانـایی او باشـد؛ در غیـر ایـن صورت، مضاربه باطل است؛

www.SID.ir

Archive of SID

۲. از آنجایی که مضاربه عقد معوض است (مالک سرمایه می‌دهد و عامل کار را ارائه می‌کند)، عامل نمی‌تواند در برابر کاری که انجام می‌دهد، غیر از سهم خود از سود، پولی را بگیرد؛
۳. اگر مضاربه عام باشد، عامل می‌تواند هر نوع تجارتی را که صلاح می‌داند، انجام دهد؛ اما اگر مضاربه خاص باشد (نوع تجارت، زمان، مکان و یا یکی از اینها مشخص شده باشد)، عامل باید به آنچه شرط شده، عمل نماید. اگر از امور معین شده تخلف کرد و ضرری به سرمایه وارد شد، ضامن است؛
۴. عامل امین است و اگر تلف یا عیبی بر مالی که در اختیار دارد، وارد شود؛ ضامن نیست؛ مگر اینکه تعدی یا تفریط کرده باشد. اگر مالک شرط کند که تمام یا قسمتی از زیان معامله بر عهده عامل باشد، شرط باطل است؛ اما مضاربه صحیح می‌باشد. اگر این شرط در ضمن عقد لازم خارج بیان شده باشد، باید به آن عمل شود (همان و قانون مدنی، مواد ۵۵۶ و ۵۵۸)؛
۵. عامل حق ندارد که مقداری از سرمایه را مصرف مخارج خود کند، هر چند کم باشد. اما اگر با اجازه مالک برای تجارت سفر کرد، می‌تواند مخارج سفر را ـ به مقدار معمول ـ از سرمایه مصرف نماید؛ مگر اینکه مالک شرط کرده باشد که مخارج سفر با خود عامل خواهد بود (همان)؛
۶. عامل باید پس از تحویل سرمایه از مالک، به تجارت اقدام نماید و اگر مدتی تجارت را به تأخیر انداخت و سرمایه تلف شد، ضامن سرمایه است و مالک می‌تواند اصل سرمایه را از او بگیرد و نه بیشتر (همان)؛
۷. اگر به سبب سرقت، سوختن، ضرر در تجارت و مانند اینها، مقداری از سرمایه از بین برود و با بقیه آن، سود به دست آید؛ باید ابتدا با سود، مقدار از بین رفته از سرمایه را جبران کنند، سپس اگر چیزی از سود باقی ماند، مالک و عامل بر اساس قرارداد بین خود تقسیم کنند. اما اگر این خسارت‌ها، پس از فسخ عقد به سرمایه وارد شود، بر عهده مالک است و نه عامل (همان)؛
۸. اگر مالک یا عامل فوت کند، مضاربه باطل می‌شود و در صورت فوت مالک، ورثه او می‌توانند با عامل توافق کنند و دوبارهٔ عقد مضاربه برقرار نمایند (همان)؛
۹. عامل نمی‌تواند بدون اجازه مالک، سرمایه را با مال خود و یا مال شخص سومی مخلوط کند؛ در غیر این صورت، ضامن هر نوع ضرر خواهد بود. اما اگر سود کردند، به نسبت مقدار سرمایه هر یک، بین آنها تقسیم می‌شود (همان).

www.SID.ir

Archive of SID

منابع

اسلامی بیدگلی، غلامرضا (۱۳۸۷)، *مباحثی در تئوری و مدیریت مالی*، تهران: انتشارات ترمه.

اسماعیلی، بابک (۱۳۸۷)، «بانک توسعه صادرات پیشگام در تأمین مالی صادرات غیر نفتی»، نشریه *توسعه صادرات*، س۱۲، ش۷۷.

امام خمینی، سید روح‌الله (۱۳۶۳)، *تحریر الوسیله*، ج۱، قم: نشر اسلامی.

بنی‌هاشمی خمینی، سید محمدحسن (۱۳۷۸)، *توضیح المسائل مراجع عظام*، ج۲، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به مدرسین حوزه علمیه قم.

پاسبان، فاطمه (۱۳۸۵)، «بررسی عوامل مؤثر بر صادرات زعفران ایران»، فصلنامه *پژوهش‌های اقتصادی*، س۶، ش۲.

حسنقلی‌پور، طهمورث؛ بهاره اصانلو و علیرضا سلامی (۱۳۸۷)، «شناسایی و رتبه‌بندی مشکلات و موانع صادرات خودرو در کشور»، مجله *علمی ـ پژوهشی دانش و توسعه*، س۱۱، ش۲۳.

حقیقی، محمد؛ محمود فیروزیان و صمد نجفی‌مجد (۱۳۸۷)، «شناسایی عوامل تعیین‌کننده عملکرد صادراتی در صنعت مواد غذایی»، نشریه *مدیریت بازرگانی*، دوره ۱، ش۱، ص۳ـ۲۰.

حلی، ابوالقاسم (۱۴۰۳)، *شرایع الإسلام*، بیروت: دار الأضواء.

خلیلیان، صادق و علی فرهادی (۱۳۸۱)،« بررسی عوامل مؤثر بر صادرات بخش کشاورزی ایران»، *اقتصاد کشاورزی و توسعه*، س۱۰، ش۳۹.

الزحیلی، وهبة (۱۴۰۹ق)، *الفقة الاسلامی و أدلّته*، ج۴، الطبعة الثالثة، دمشق: دارالفکر.

سیمایی صراف، حسین (۱۳۸۱)، *قانون مدنی ایران و قانون خارجی*، قم: دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.

شاکری، عباس (۱۳۸۳)، «عوامل تعیین‌کننده صادرات غیر نفتی ایران»، فصلنامه *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، ش۲۱، ص۲۳ـ۵۰.

صبری هارون، محمد (۱۹۹۹)، *احکام الأسواق المالیة*، اردن: دارالأنفاس.

عطر کارروشن، صدیقه (۱۳۸۶)، «گسترش صادرات و رشد اقتصادی، شواهدی از ایران پس از انقلاب»، پژوهش‌نامه *علوم انسانی و اجتماعی*، س۷، ش۲۶.

www.SID.ir

Archive of SID

عمید، حسن (۱۳۶۳)، *فرهنگ فارسی عمید*، تهران: امیرکبیر.

فرح‌بخش، ندا (۱۳۸۱)، «بررسی عوامل مؤثر بر صادرات فرش»، پژوهش‌نامه *اقتصادی*، دوره ۲، ش۱۴، ص۲۲۳ـ۲۳۶.

کریمی، فرزاد و علی راشدی (۱۳۸۰)، «بررسی اثرهای متقابل تولید و صادرات در اقتصاد ایران با روش معادله‌های همزمان»، پژوهش‌نامه *بازرگانی*، ۵ (۱۹)، ص۴۹ـ۶۵.

گوهریان، محمدابراهیم (۱۳۷۴)، *مدیریت صادرات غیر نفتی*، تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

لاریجانی، افشین (۱۳۷۹)، «راهکارهای تأمین مالی بهینه صادرات»، نشریه *ابرار اقتصادی*، ۱۳۷۹/۷/۱۴.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۶)، *ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)*، تهران: سازمان انتشارات، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

نادری، ابوالقاسم؛ احمد اخوی و شیرین حکیمی (۱۳۷۱)، *بررسی مسائل و مشکلات صادرات غیر نفتی*، تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.

نجفی، محمدحسن (۱۳۶۷)، *جواهر الکلام*، ج۲۶، بیروت: دارالکتب الإسلامیة.

یزدی، محمدکاظم (۱۴۲۰)، *العروة الوثقی*، قم: مؤسسه نشر اسلامی، وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

یسری احمد، عبدالرحمن (۲۰۰۱)، *قضایا الإسلامیة معاصرة فی النقود والبنوک لالتمویل*، مصر: الدار الجامعیة.

Ayub, Muhammad (2007), "Securization, Sukuk and fund Management Potential to be Realized by Islamic Financial Institutions", *Malaysia: The Book of International Islamic Finance Conference*.

Diamond, Jack (1989), "Government Expenditure and Economic Growth: an Empirical Investigation", *IMF Working Papers*, no.45, pp.10-15.

Edwards, S. (1992), "Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, vol.39, no.1, PP.31-57.

Fo Su, A. K. (1990), *Political Instability and Economic Growth, Evidence from Sub-Saharan Africa, Economic Development and Cult*, no.40, pp.829-841.

www.SID.ir

Archive of SID

International Trade Administration (2008), *Trade Finance Guide: a Quick Reference for U.S. Exporters*, Washington, DC: US Department of Commerce.

Lopez, R. (1991), *How Trade and Macroeconomic Policies Affect Economic Growth and Capital Accumulation in Developing Countries*, Working Paper Series no.625, Country Economics Department, Washington, DC, World Bank.

Nathif, J. Adam and Abdulkader, Thomas (2004), *Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, Euro money Books, London.

Nyiri, Ivan (1993), "An Innovative Approach to Export Financing", *International Trade Forum*, vol.4.

Ricardo, B. Kawas (1997), *Export Financing*, *Economic Development Review*, Summer: 15:2.

Tannous, George F. Sarkar, Asit K. (1993), "Banks and Small Business Export Finance: New Targets for Services and Marketing Strategies", *The International Journal of Bank Marketing*, Bradford, vol.11, Iss.2.

Tarsem Singh Bhogal & Arun Kumar Trivedi (2008), *International Trade Finance: a Pragmatic Approach*, 1st ed., New York: palgrave macmillan.

WTO (2009), *International Trade Statistics*, Geneva: World Trade Organization's Publications.

www.SID.ir