دو فصلنامه علمی- پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال ششم، شماره دوم (پیاپی۱۲)، بهار و تابستان ۱۳۹۶، صص ۳۵-۶۶

اوراق قرض‌الحسنه و تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی

حیدر فروغ‌نژاد *
مهدی خوشنود **

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۱/۳۱
تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۷/۲۵

چکیده

رشد و توسعه اقتصادی پایدار از مهم‌ترین آرمان های اقتصادی هر کشوری است که می بایست در چارچوب نظام اقتصادی محقق شود. براساس آموزه‌های اسلامی عدالت، امنیت و رشد اقتصادی اهداف مکتب اقتصاد اسلامی هستند که تحقق و پیگیری آنها جهت رسیدن به رفاه عمومی ضروری است. مقاله حاضر امکان تأمین مالی کسب‌وکارها و پروژه‌های اجتماعی را در چارچوب نظام اقتصادی اسلام در بازار سرمایه ایران بررسی می‌کند. در این مقاله چارچوب‌های نظری که در یک دهه اخیر در خصوص کسب‌وکار اجتماعی و همچنین ابزارهای مالی جهت انجام پروژه‌های کلان با تأثیرات اجتماعی ارائه شده مورد بررسی قرار گرفته و مدل عملیاتی جهت تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی و پروژه‌های زیربنایی در ایران ارائه شده است. براساس یافته‌های پژوهش امکان ایجاد بازاری به نام «بازار کسب‌وکار اجتماعی» و انتشار نوعی اوراق مبتنی‌بر قرض‌الحسنه به نام اوراق قرضه‌الحسنه اجتماعی وجود دارد که با استفاده از آنها می‌توان به تأمین مالی و توسعه کسب‌وکارهای اجتماعی و پروژه‌های زیربنایی اقدام کرد.

واژگان کلیدی

کسب‌وکار اجتماعی، تأمین مالی اجتماعی، اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی، نظام اقتصاد اسلامی، فرابورس ایران

طبقه‌بندی JEL: P20, G28, G21

* استادیار دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال (نویسنده مسئول)
foroughnejad@yahoo.com
** مربی گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودسر و املش m_khoshnood2011@yahoo.com

مقدمه

رشد و توسعه اقتصادی پایدار از مهم‌ترین آرمان‌های اقتصادی هر کشوری است که می‌بایست در چارچوب نظام اقتصادی محقق شود. در واقع نظام اقتصادی عبارتست از مجموعه مرتبط و منظمی از عناصر که به منظور ارزشیابی و انتخاب در زمینه تولید، توزیع و مصرف برای کسب بیشترین منفعت و موفقیت فعالیت می‌کند. به عبارت دیگر نظام اقتصادی مجموعه‌ای هماهنگ از نهادهای حقوقی و اجتماعی است که در بطن آن برخی وسایل سازمان‌یافته به پیروی از برخی انگیزه‌های برتر به منظور برقراری تعادل اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد (لشکری و ارجمندی، ۱۳۹۱، ص۳٤).

یکی از نظام‌های اقتصادی در دنیا اقتصاد اسلامی است که این نظام اقتصادی در ایران پس از انقلاب اسلامی اجرایی شده و قوانین و نهادهای لازم جهت اجرای آن ایجاد شده است در واقع در نظام اقتصاد اسلامی می‌بایست اهداف، اصول و چارچوب‌های اساسی با توجه به آموزه‌های دینی تعریف گردد (ملکیان و ناصری، ۱۳۹٤، ص۱۲).

برای نظام‌های اقتصادی ٤ هدف تعیین شده است که عبارتند از اهداف غایی، اهداف عالی، اهداف میانی و اهداف جاری. در نظام اسلامی هدف غایی تربیت و هدایت مردم برای رسیدن به قرب الهی و شایستگی برای بندگی خداوند است. در مرتبه بعدی هدف عالی نظام اقتصاد اسلامی عدالت است و اهداف میانی در این نظام اقتصادی رفاه عمومی، رشد و امنیت اقتصادی می‌باشد و در نهایت اهداف جاری، برنامه‌ها و سیاست‌هایی هستند که نظام اقتصادی برای رسیدن به اهداف میانی و عالی در پیش می‌گیرد. چنین برنامه‌هایی ضرورتی ندارد که به طور مستقیم از طرف آموزه‌های دینی تأیید شوند ولی می‌بایست در چارچوب موازین اسلامی و همچنین در راستای اهداف میانی و نهایی باشند. این گونه اهداف در چارچوب سه هدف تثبیت، توزیع و تخصیص دسته‌بندی می‌شوند (ملکیان و ناصری، ۱۳۹٤، ص۲۰).

بیش از یک دهه است که اصطلاحاتی نظیر کسب‌وکار اجتماعی[1]، تأمین مالی اجتماعی[2]، سرمایه‌گذاری اجتماعی[3] و اوراق قرضه اجتماعی[4] وارد ادبیات مالی در نظام‌های اقتصادی مختلف شده است که با استفاده از فرهنگ و باورهای مردم و

همچنین جهت‌دهی انگیزه‌های اجتماعی آنان، تأمین مالی پروژه‌هایی با تأثیرات اجتماعی مهم انجام می‌شود. در واقع در تأمین مالی و کسب‌وکار اجتماعی فقط به بُعد اقتصادی انسان‌ها توجه نمی‌شود، بلکه به بُعد اجتماعی و انگیزه مفید بودن افراد جامعه نیز توجه می‌شود (Younes et al, 2010, p.309).

از زمانی که بحث کسب‌وکار اجتماعی مطرح شده مدت زمان زیادی نمی‌گذرد؛ اما توجهات بسیاری به سمت کسب‌وکار، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی اجتماعی جلب شده است. در سه سال اخیر نیز در کشورهای غربی مانند آمریکا، کانادا، انگلستان و هلند پژوهش‌های زیادی در خصوص سرمایه‌گذاری اجتماعی، تأمین مالی اجتماعی و اوراق قرضه اجتماعی انجام شده و اوراقی نیز در این خصوص منتشر شده تا سرمایه‌گذاری‌هایی با تأثیرات اجتماعی به ثمر برسد (Bletsas, 2013, p.9)؛ ما در این مقاله به تأمین مالی کسب‌وکار اجتماعی در نظام اقتصاد اسلامی با تمرکز بر اوراق قرض‌الحسنه پرداخته و ابعاد آن را با توجه به بازار سرمایه کشورمان بررسی می‌کنیم و در نهایت یک ابزار به نام اوراق قرضه اجتماعی و یک بازار به نام بازار کسب‌وکار اجتماعی برای این نوع تأمین مالی در ایران پیشنهاد می‌نماییم.

۱. کسب‌وکار اجتماعی تاریخچه و مفاهیم مرتبط

اصطلاح کسب‌وکار اجتماعی نخستین بار توسط محمد یونس[۵] برنده جایزه نوبل سال ۲۰۰۶ مطرح شد. کسب‌وکار اجتماعی در تعریف یونس یک کسب‌وکار غیر زیانده با تأکید بر اهداف اجتماعی است. این اهداف مبتنی بر نیازهای روز جامعه تنظیم شده و اولویت‌های مالی در آن کم رنگ‌تر است. در واقع در کسب‌وکار اجتماعی هدف اجتماعی در اولویت است نه هدف مالی (علاءالدین، ۱۳۹٤، ص۳)، البته تأمین مالی خُرد گاهی به اشتباه با کسب‌وکار اجتماعی یکسان در نظر گرفته می‌شود. در واقع تأمین مالی خُرد در بسیاری از کشورها راهکاری مناسب جهت مقابله با فقر روستائیان مطرح شده و یک شیوه اعتباری است که توسط بانک‌ها جهت تأمین مالی کوچک به کار گرفته می‌شود و در آن تأکید بر تسهیل تأمین مالی از طریق بانک‌ها و مؤسسات اعتباری

است (نجفی و یعقوبی، ۱۳۸٤، ص۵) محمد یونس برای کسب‌وکار اجتماعی اصول ۷ گانه‌ای به شرح ذیل ارائه کرده است:

۱. هدف کسب‌وکار می‌بایست جهت حل مسأله‌ای مهم برای جامعه مانند آموزش، بهداشت و سلامت، دسترسی به تکنولوژی و مباحث محیط زیست باشد نه حداکثرسازی سود.
۲. از لحاظ مالی و اقتصادی به پایداری و بهبود وضعیت کمک کند.
۳. سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار تنها به بازگشت اصل پولشان فکر کنند. در واقع در این نوع کسب‌وکارها سود نقدی بابت سرمایه‌گذاری پرداخت نخواهد شد.
٤. اگر کسب‌وکار اجتماعی سود قابل قبولی هم تحصیل کرد آن را صرف توسعه و بهبود فعالیت و خدمات خود خواهد کرد.
۵. بسیار حساس و نسبت به تغییرات محیطی هوشیار می‌باشد.
٦. یک کسب‌وکار اجتماعی به کارکنانش حقوق مناسب داده و شرایط شغلی خوبی برایشان فراهم می‌کند.
۷. کسانی که درگیر انجام کسب‌وکار اجتماعی هستند از انجام آن لذت برده و رضایت خاطر درونی در آنها ایجاد می‌گردد (Saatci & Upper, 2013, p.62).

واقعیت این است که تأمین مالی خُرد به عنوان یک راه تأمین مالی فقرا که از چند دهه پیش پا به عرصه وجود گذاشت و تأثیرات قابل توجهی داشته است و هم اکنون این روش تأمین مالی بخشی مهم از اقتصاد در کشورهای مختلف است، اما باید پذیرفت که این روش تأمین مالی برای حدود سه میلیارد نفر فقیر در جهان امکان‌پذیر نیست و راه دیگری باید پیدا شود. همچنین مسأله‌ای که وجود دارد این است که تأمین مالی خُرد با توجه به توان فقرا برای اداره کسب‌وکار خود و همچنین داشتن ایده‌های مناسب، قابل توسعه نیست و ممکن است در آینده این صنعت دچار مشکلات فراوانی گردد. همچنین یکی ار بنیادی‌ترین انتقادهایی که به تأمین مالی خُرد شده، این است که آیا آن کار می‌کند؟ آیا آن فقر را ریشه کن می‌کند؟ آیا ممکن اسن که تأمین مالی خُرد یک ایده و نیت عالی با ظرفیت توسعه‌ای پایین باشد؟ (Perron, 2011, p.80)، بر این

اساس تأمین مالی و کسب‌وکار اجتماعی می‌تواند جهت اجرای پروژه‌های با تأثیرات اجتماعی بزرگ به کار گرفته شود، خصوصاً ایران که داری ظرفیت بزرگی در این خصوص می‌باشد. اما چرا مردم در کسب‌وکار اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند؟ به همان دلیل که در امور خیریه و بشر دوستانه شرکت می‌کنند و به دلیل احساس خشنودی و رضایتی که این امر به همراه دارد، اما کسب‌وکار اجتماعی با خیریه تفاوت‌های بنیادین دارد: نخست، کسب‌وکار و تجارتی که از طریق کسب‌وکار اجتماعی ایجاد می‌شود خودکفا است، نیازی نیست که هر سال به آن پول تزریق شود در واقع این یک تجارت خودکفا و مداوم است که خودش می‌تواند خود را گسترش دهد؛ دوم اینکه سرمایه‌گذاران در کسب‌وکار اجتماعی سرمایه خود را پس از مدتی پس می‌گیرند؛ سوم، به این دلیل که کسب‌وکار اجتماعی نوعی کسب‌وکار است و برای اهل تجارت جذاب است. شایان ذکر است نه تنها برای اینکه به این کسب‌وکار پول تزریق کنند، بلکه می‌توانند از مهارت‌های کاری و تجاری و خلاقیت خود برای حل مشکلات اجتماعی استفاده کنند.

کسب‌وکارهای اجتماعی برای جذب سرمایه هم رقابت می‌کنند، این رقابت براساس مزایای اجتماعی بدست آمده است. هر کسب‌وکار اجتماعی ادعا می‌کند که بهتر از رقیبانش می‌تواند به مردم و کره زمین خدمت کند. این فضای رقابتی، کسب‌وکارهای اجتماعی را مجبور می‌کند که کارآمدی خود را بیشتر کنند و بهتر به مردم و کره زمین خدمت‌رسانی کنند. همچنین این نوع کسب‌وکار اجتماعی به جای بیشینه‌سازی سود بر مزایای اجتماعی کسب‌وکار تأکید دارد، البته نوع دیگری کسب‌وکار اجتماعی نیز وجود دارد که در آن کسب‌وکارهای مربوط به فقرا است که به بیشینه‌سازی سود تأکید دارد (Yunus, 2007, p.11). در این مقاله مقصود ما نوع اول کسب‌وکار است که بر مزایای اجتماعی تأکید دارد نه کسب و کار مربوط به فقرا و چگونگی تأمین مالی آن.

در سال‌های اخیر در کشورهایی همچون استرالیا، آمریکا، انگلستان و کانادا ابزارهایی جهت تأمین مالی کسب‌وکار اجتماعی ارائه شده است. این ابزارها در چارچوب تأمین مالی اجتماعی یا سرمایه‌گذاری اجتماعی طراحی و پیاده‌سازی شده است. معروف‌ترین این ابزارها اوراق قرضه اجتماعی می‌باشد. این ابزار از آن جهت

اهمیت مضاعف یافته که در سال‌های اخیر درآمد دولت‌ها جهت به اتمام رساندن پروژه‌های عمومی کاهش یافته است، از این‌رو این ابزار جریان نقدی قابل توجهی برای اتمام و بهره‌برداری این‌گونه پروژه‌ها فراهم می‌کند (Bletsas, 2013, p.4).

پیش‌بینی می‌شود که تأمین مالی اجتماعی با استفاده از ابزارهای مالی جدید در چارچوب نظام‌های مختلف اقتصادی به سرعت رشد کند. در انگلستان طی سال ٢٠١٣ حدود ٢٠٠ میلیون پوند سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی اجتماعی صورت گرفته است و پیش‌بینی می‌شود که این مبلغ در سال ٢٠١٦ به یک میلیارد پوند برسد؛ زیرا در سال‌های گذشته کمک‌های داوطلبانه در انگلستان بسیار بالا بوده و تنها در سال ٢٠١٠ به پانزده میلیارد پوند رسیده است. به دلیل همین پتانسیل عظیم در انگلستان و بسیاری از کشورها به نظر می‌رسد در سال‌های آتی اوراق مالی اجتماعی در بین مردم طرفداران بسیاری پیدا کرده و تأمین مالی اجتماعی تسهیل گردد (Davis, 2014. p.3).

به طور خلاصه فعالیت‌ها در خصوص کسب‌وکار تأمین مالی اجتماعی را می‌توان به شرح زیر خلاصه کرد:

الف) راه‌اندازی گروه گرامین[٦] در بنگلادش در سال ١٩٨٣ و فعالیت مؤثر و مستمر تا سال ٢٠١٦ و ایجاد بیش از ٥ میلیون شغل: محمد یونس در سال ١٩٨٣ گروه تولیدی و تجاری گرامین را تأسیس کرد که مشتمل بر یک بانک اعتباری خُرد و ٢٩ شرکت دیگر می‌باشد. او تمامی این شرکت‌ها را با تمرکز بر روی هدف اجتماعی و تأکید بر تأمین مالی و اشتغال افراد بسیار فقیر تأسیس کرد، او کشف کرد که توان کارآفرینی در افراد فقیر کمتر از دیگران نیست، در واقع مسأله اصلی که او را به حرکت و تأسیس گروه گرامین واداشت این بود که او دریافت بانک‌ها و سیستم اقتصادی موجود[٧] افراد فقیر را با درخواست وثیقه‌های سنگین از چرخه اقتصادی و کارآفرینی حذف می‌کنند. ایشان با تأسیس گروه گرامین توانست در مدت ٢٠ سال به ٧.٥ میلیون نفر از افراد بسیار فقیر که ٩٧ درصد آن را زنان تشکیل می‌دادند، وام اشتغال دهد. در این دوره ٦٨ درصد خانوارهایی که از بانک گرامین وام گرفتند توانستند خودشان را به بالای خط فقر برسانند انگیزه و تعهد بازپرداخت در میان کسانی که از بانک گرامین وام گرفته بودند بسیار بالا بود، به گونه‌ای که ٩٨.٤ درصد از وام‌هایی که از طرف بانک داده شده

بود بازپرداخت گردید و فقط ۱/٦ درصد آن سوخت شد و بانک گرامین در تمام سال‌های فعالیت خود به جز سال ۱۹۸۳، ۱۹۹۱ و ۱۹۹۲ سودآور بوده است. این گروه هم اکنون غیر از فعالیت در زمینه تأمین مالی خُرد در زمینه مخابرات، سلامتی، غذایی و... فعالیت سودآور است (Yunus et al, 2010, p.39).

با اینکه یونس کارهای اولیه خود در گروه گرامین را بر تأمین مالی خرد برای فقرا متمرکز کرد، اما در سال ۲۰۰٦ و هنگام دریافت نوبل اقتصاد بحث کسب‌وکار اجتماعی را مطرح کرده و سال ۲۰۰۷ در کتاب جهانی بدون فقر کسب‌وکار اجتماعی را از تأمین مالی خرد برای فقرا تفکیک نمود. همچنین در کتابی که با عنوان «ایجاد کسب‌وکار اجتماعی» در سال ۲۰۰۸ منتشر نمود این بحث را توسعه داد.

ب) بانک تریودوس[۸]: این بانک تنها به تأمین مالی شرکت‌ها، مؤسسات و پروژه‌هایی می‌پردازد که ارزش افزوده فرهنگی داشته و به جامعه نفع می‌رسانند و یا به محیط زیست کمک می‌کنند. پشتوانه مالی بانک برای اینکار، سپرده‌گذاران و یا سرمایه‌گذارانی است که می‌خواهند به ترویج مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بپردازند و یا دغدغه دستیابی به توسعه پایدار جوامع خود را دارند. مأموریت این بانک، مطلقاً اجتماعی است و قصد دارد که به ساختن جامعه‌ای کمک کند که به تعبیر بنیان‌گذارانش، در آن کیفیت زندگی انسان‌ها ارتقا پیدا می‌کند و در عین حال کرامت انسانی در مرکز توجهات رشد قرار دارد. این بانک همچنین به دنبال توانمندسازی اشخاص، نهادها و کسب‌وکارها در جهتی است که بتوانند به شکل آگاهانه‌تری به محیط زیست و انسان‌ها نفع برسانند و در جهت توسعه پایدار گام بردارند؛ تریودوس این اهداف را از طریق ارائه خدمات و محصولات مالی مسئولانه و در عین حال با کیفیت بالا به مشتریان خود تحقق می‌بخشد. ادعای بانک تریودوس، اتخاذ رویکرد «سرمایه‌گذاری مسئولانه» است. بدین معنی که سرمایه‌گذاری مستقیم در کسب‌وکارهای پایدار و یا به شکلی سخت‌گیرانه و با ملاحظه مسائل محیط زیستی، اجتماعی و حاکمیتی در شرکت‌های بورسی صورت می‌پذیرد. تریودوس با شرکت‌هایی وارد گفتگوی فعال می‌شود که آگاهی آنها را راجع به توسعه پایدار بالا ببرد و بتواند بر مدیریت آنها اثر بگذارد تا عملکرد پایدار بهتری داشته باشند. نظام مدیریت سرمایه در

تریودوس، برای انتخاب شرکت‌های هدف خود، تحلیل پایداری ویژه‌ای انجام می‌دهد که این تحلیل با استفاده از تعداد زیادی متغیّر و معیار در زمینه اجتماعی، محیط زیستی و حاکمیتی انجام می‌شود تا تضمین شود که با حداقل‌های استانداردی در تریودوس انطباق دارند (طهماسبی، ۱۳۹٤، ص٤).

پ) اوراق قرضه اجتماعی: اوراق قرضه اجتماعی یک ایده و روش جدید برای تأمین مالی برنامه‌های کلان و رفاهی در سطح ملی می‌باشد. رویکرد اصلی این روش تامین مالی تمرکز بر سرمایه‌گذاران خصوصی است که تمایل دارند در تأمین مالی پروژه‌های بزرگ با تأثیرات اجتماعی مشارکت کرده و در صورت موفقیت پروژه منافع آن را دریافت نمایند.

اولین بار در سال ۱۹۸۸ اقتصاددانی به نام رونی هورش[9] اوراق قرضه اجتماعی را مطرح نموده و این ایده به سرعت در کشورهایی مانند انگلستان، آمریکا، کانادا و استرالیا مورد استقبال قرار گرفت، البته در ابتدا ایده هورش مورد استقبال دولت قرار نگرفت، اما او بالاخره توانست تصمیم‌گیرندگان را قانع سازد که این روش تأمین مالی موجب کاهش بیکاری و همچنین کاهش پرداخت‌های دولت به بیکاران شده و پروژه‌ها نیز به سرانجام می‌رسند، البته ابزار مالی پیشنهادی هورش یک ویژگی مهم داشت و آن قابلیت معامله این اوراق در بازار ثانویه بود.

عایدات این اوراق به شرط اعلام ناظر پروژه مبنی بر دستیابی به هدف در مدت معیّن می‌باشد و ممکن است گاهی طول انجام پروژه نیز تغییر نماید. به هر حال این پروژه‌ها می‌توانند عایدات زیادی برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. از نمونه‌های اوراق قرضه منتشر شده می‌توان به انتشار این اوراق در سال ۲۰۱۰ در لندن برای انجام برنامه کاهش جرم و انتشار ۵۰۰ میلیون دلار در آمریکا برای توسعه برنامه‌های آموزش مهارت و... اشاره کرد. هم اکنون در ١٤ ایالت آمریکا و بسیاری از کشورهای اروپایی این اوراق برای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ اجتماعی منتشر می‌شود (Steven & Greenblatt, 2013, p.21).

ت) بازاری برای دسترسی به سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارهای اجتماعی در اسکاتلند: اتحادیه اروپا به جهت بررسی طرح ایجاد و دسترسی به بازار سرمایه‌گذاری

در کسب‌وکارهای اجتماعی یک برنامه آزمایشی را در اسکاتلند شروع نموده که برای مؤسسات خیریه و کسب‌وکارهای اجتماعی تأمین مالی می‌نماید. در واقع هدف اینکار بررسی طرف‌های عرضه و تقاضای بازار مالی کسب‌وکارهای اجتماعی در اتحادیه اروپاست. از دیگر اهداف این پروژه شناسایی و تعریف بازار، افزایش آگاهی در سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی و بهبود مهارت‌ها در خصوص تأمین مالی اجتماعی در اتحادیه اروپاست، همچنین بررسی چگونگی دسترسی به بازار تأمین مالی اجتماعی نیز از اهدافی است که در این برنامه پیگیری می‌شود.

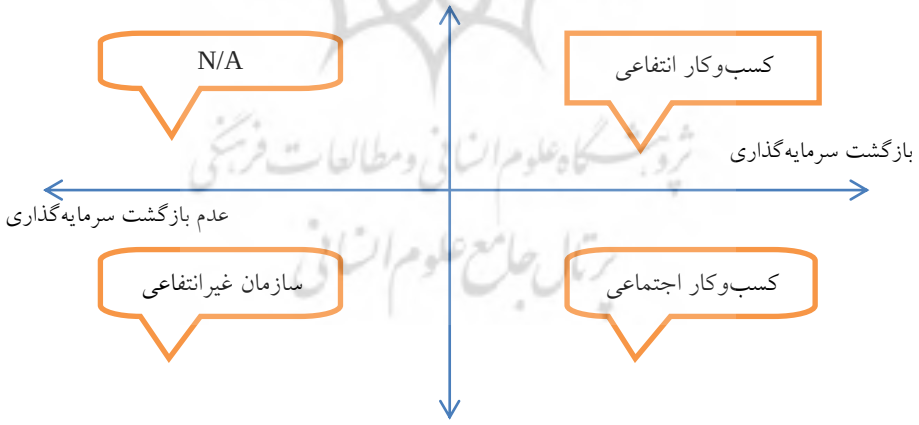
در سال ۲۰۱۵ مجموعاً ۳۵۰۰ کسب‌وکار اجتماعی در اسکاتلند شناسایی شده که یک بازار و تهیه یک بانک اطلاعاتی مهم از نیازهای مهم شناسایی شده بوده است (Scotland Social Investment Report, 2015, p.11).

ث) برنامه اتحادیه اروپا برای توسعه بازار مالی اجتماعی[۱۰]: این برنامه در سطوح مختلف در حال بررسی و ارزیابی است که می‌توان به شرح ذیل عنوان کرد:

۱. حوزه محیطی: در این حوزه چهار عامل فرهنگ، بازار، مقررات و سیاست‌های تأمین مالی و در نهایت توسعه پایدار اهمیت فراوانی دارد.
۲. حوزه بازیگران تأمین مالی اجتماعی: در این حوزه کسب‌وکارهای اجتماعی، ذینفعان، تأمین‌کنندگان منابع مالی، سازمان‌های حامی، واسطه‌های مالی، نهادهای عمومی و قانون‌گذاری، سیاست‌گذاران و در نهایت پژوهشگران از مهم‌ترین بازیگران هستند که می‌بایست به گونه‌ای منسجم و نظام‌مند در کنار هم قرار گیرند.
۳. ریسک‌های سرمایه‌گذاران در کسب‌وکارهای اجتماعی: ممکن است بازده کسب‌وکار اجتماعی کمتر از بازار بوده و یا اینکه اصل سرمایه سرمایه‌گذاران سوخت شود (در صورت عدم وجود ضامن) همچنین نبود بازارهای ثانویه یا ضعیف بودن آنها سرمایه‌گذاران در ابزارهای مالی اجتماعی را با ریسک نقدینگی مواجه می‌کند، ضمن اینکه اندازه‌گیری تأثیرات اجتماعی یک کسب‌وکار اجتماعی بسیار دشوار است و اینکه ریسک قوانین و مقررات وجود دارد (EU Social Security Guidelines, 2016, p.34).

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

در نظام سرمایه‌داری شرکت‌ها براساس هدف در یک طیف قرار می‌گیرند که در یک‌سر آن شرکت‌ها و کسب‌وکارهایی که در پی حداکثر کردن سود[۱۱] هستند و می‌خواهند برای سهامداران ارزش خلق کنند[۱۲]؛ در طرف دیگر طیف، سازمان‌های غیرانتفاعی[۱۳] برای تحقق اهداف اجتماعی[۱٤] قرار دارند. نمودار (۱) یک کسب‌وکار اجتماعی را در مقایسه با کسب‌وکارهای انتفاعی و سازمان‌های غیرانتفاعی نشان می‌دهد، در واقع کسب‌وکار اجتماعی از هر کدام از کسب‌وکارهایی که در دو طرف طیف ذکر شده قرار دارند. ویژگی‌هایی را به عاریه گرفته است: کسب‌وکار اجتماعی می‌بایست کل هزینه‌های صرف‌شده را از محل عملیات به دست آورد. همچنین صاحبان کسب‌وکار اجتماعی تلاششان را می‌کنند که در مقابل سرمایه‌گذاری انجام شده منافع و سود کسب کنند، اما متمرکز بر کسب سود[۱۵] نیستند. در ساختار سازمانی نیز کسب‌وکارهای اجتماعی به صورت پایه‌ای شبیه کسب‌وکارهایی هستند که بر سود متمرکز بوده و در پی حداکثر کردن ثروت سهامدارانشان هستند. کسب‌وکارهای اجتماعی مؤسسه خیریه نیستند، اما این کسب‌وکارها به فعالیت‌ها و پروژه‌هایی با تأثیرات اجتماعی و عام‌المنفعه علاقمند هستند.



نمودار (۱): کسب‌وکار با هدف حداکثر کردن سود مالی و سود اجتماعی

منبع: Yunus et al, 2010, p.310

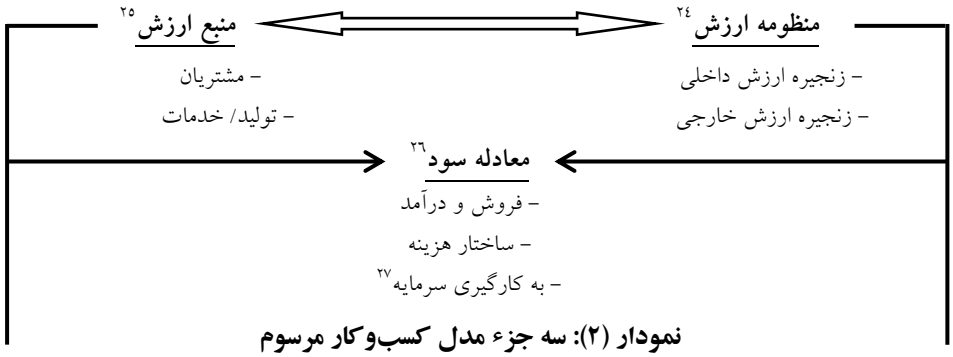
با توجه به نمودار فوق می‌توان گفت که یک کسب‌وکار اجتماعی به عنوان یک تشکیلات قانونمند[۱۶] و قاعده‌مند است که کالاها، خدمات، مشتریان، بازار، هزینه و درآمد خود را دارد. کسب‌وکار اجتماعی زیان‌ده نیست[۱۷] و سود تقسیم نمی‌کند[۱۸] بلکه یک شرکت خودگردان[۱۹] است که به تولید کالا و ارائه خدمات پرداخته و سرمایه‌گذاری‌های مالکان را برگشت می‌دهد، اما هدف پایه‌ای و اصلی[۲۰] آن خدمت به جامعه و بهبود زندگی فقرا است.

لازم به ذکر است که کسب‌وکار اجتماعی با سازمان‌های غیردولتی[۲۱] متفاوت است. در سازمان‌های غیردولتی هزینه‌های عملیات الزاماً از محل فعالیت‌ها حاصل نمی‌شود. بنابراین این‌گونه سازمان‌ها مجبور هستند که در همه دوره‌های مالی بخشی از توان، انرژی و وقت خود را صرف تأمین مالی برای هزینه‌های جاری خود کنند، اما در مقابل کسب‌وکارهای اجتماعی بیشتر به سرمایه اولیه سرمایه‌گذاران خود متکی هستند. و پس از آن از منابع و درآمدهای خود هزینه‌ها را می‌پردازند و سودها را صرف سرمایه‌گذاری مجدد و توسعه می‌نمایند. بالاخره می‌توان گفت که کسب‌وکار اجتماعی شکل جدیدی از کسب‌وکار است که در جایی میان طیف سازمان‌های غیرانتفاعی و شرکت‌های انتفاعی قرار می‌گیرد. به طور خلاصه کسب‌وکار اجتماعی:

- ✓ به سرمایه اولیه سرمایه‌گذاران متکّی است.
- ✓ خودگردان است و سود تقسیم نمی‌کند.
- ✓ مبلغ سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران را معمولاً برمی‌گرداند.
- ✓ با سازمان‌های غیردولتی، سازمان‌های غیرانتفاعی، کارهای خیریه و بشر دوستانه متفاوت است.

۲-۱. مقایسه مدل کسب‌وکار مرسوم[۲۲] و کسب‌وکار اجتماعی

چس بروگ و روزم بلوم[۲۳] سه جزء مهم مدل کسب‌وکار مرسوم را به شرح زیر بیان کرده‌اند:



نمودار (۲): سه جزء مدل کسب‌وکار مرسوم

منبع: Chesbrough & Rosem Bloom, 2010, p.537

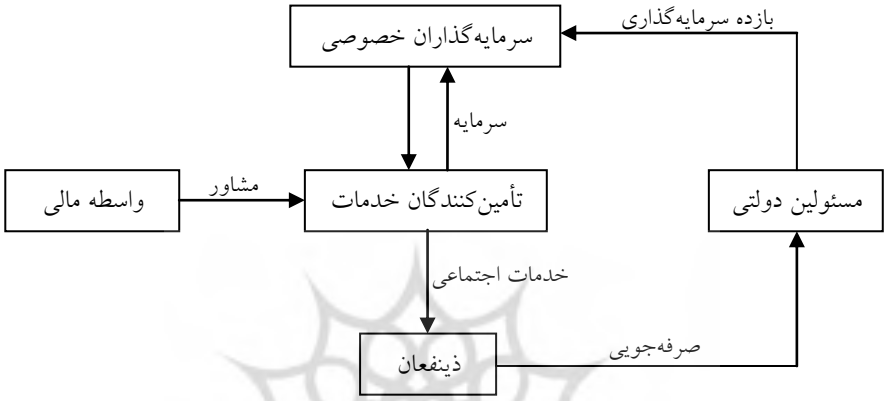
در خصوص منبع ایجاد ارزش به این سوال پاسخ داده می‌شود که مشتریان ما چه کسانی هستند و برای خلق ارزش چه چیز به آنها پیشنهاد می‌کنیم؟ در خصوص منظومه ارزش نیز ما به این سوال پاسخ می‌دهیم که چگونه می‌بایست محصول یا خدمات را به مشتریان تحویل دهیم و بالاخره در خصوص معادله سود باید درآمدها، هزینه‌ها و تأمین مالی را در نظر بگیریم. اما مدل کسب‌وکار اجتماعی با مدل کسب‌وکار مرسوم متفاوت است. شکل (۲) اجزای یک کسب‌وکار اجتماعی را نشان می‌دهد.



نمودار (۳): مدل کسب‌وکار اجتماعی

منبع: Yunus et al, 2010, p.318

یکی از ابزارهایی که در سال‌های اخیر جهت تأمین مالی استفاده شده، اوراق قرضه اجتماعی بوده است. در انتشار اینگونه اوراق ارکان مختلفی با هم همکاری و هماهنگی می‌نمایند که شکل ذیل آن را نشان می‌دهد:



نمودار (٤): روابط میان مشارکت‌کنندگان در انتشار اوراق قرضه اجتماعی

منبع: Davis, 2014, p.3

در واقع اوراق قرضه اجتماعی یک نظم[۲۸] (آرایش) با چندین ذینفع[۲۹] است که در آن نهادهای عمومی و دولتی، سرمایه‌گذاران، تأمین‌کنندگان خدمات و واسطه مالی با هم همکاری و تعامل می‌کنند. به این ترتیب که اوراق قرضه بدون بهره به سرمایه‌گذار خصوصی فروخته می‌شود و با خریداران این اوراق توافق می‌شود که فقط در صورتی بازده کسب خواهند کرد که پروژه عمومی و مدنظر موفق شده و در یک دوره زمانی مشخص سطح معیّنی از اهداف محقق شود.

به طور مشخص می‌توان گفت که سرمایه‌ای که توسط بخش خصوصی (سرمایه‌گذاران خصوصی) فراهم می‌شود از یک طرف نتایج اجتماعی مثبتی[۳۰] داشته و از طرف دیگر هزینه‌های آتی بخش عمومی را کاهش خواهد داد[۳۱]، این صرفه‌جویی در هزینه‌ها در مرحله بعد توسط مقامات یا نهادهای دولتی میان سرمایه‌گذاران اصلی (دارندگان اوراق قرضه اجتماعی) توزیع خواهد شد و این منافع به نسبت میزان اوراق خریداری شده خواهد بود. در این میان یک مؤسسه مالی جهت قیمت‌گذاری، انتشار و

فروش اوراق قرضه اجتماعی مشاوره می‌دهد. در اصل هم سرمایه‌گذاران و هم حوزه عمومی از این اوراق منتفع خواهند شد و مهم‌تر از همه اینکه در طول اجرای پروژه و تا بهره‌برداری از آن منابع مالی دولتی درگیر نخواهد شد.

اوراق قرضه اجتماعی یک نوع تأمین مالی مبتنی بر نتایج[۳۲] است، زیرا بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری[۳۳] و بازده سرمایه‌گذاری به میزان دستیابی و تحقق پیامدهای اجتماعی[۳۴] سرمایه‌گذاری انجام شده بستگی دارد. اگر اهداف تعیین شده به طور کامل محقق شود، آنگاه در سررسید اوراق قرضه اصل مبلغ (مبلغ اسمی) به اضافه بازده دوره نگهداری به سرمایه‌گذار پرداخت می‌شود. همانطور که از این توضیحات مشخص است اطلاق واژه اوراق قرضه[۳۵] به این اوراق صحیح به نظر نمی‌رسد، زیرا در اوراق قرضه عموماً پرداخت‌های بهره با نرخ مشخصی تا سررسید ادامه دارد. اوراق قرضه تشریح شده در این بخش بیشتر شبیه حق‌مالکانه یا سرمایه‌گذاری صاحبان سهام[۳۶] است که پرداخت‌ها مشروط به تحقق اهداف و کسب نتایج است و این امر مستلزم پذیرش ریسک از طرف سرمایه‌گذاران است. در واقع اگر پروژه عمومی به سرانجام نرسد سرمایه‌گذاران یا دارندگان اوراق قرضه اجتماعی ممکن است کل اصل و فرع سرمایه‌گذاریشان را از دست بدهند (Davis, 2014, p.4).

پیشنهاد یک سرمایه‌گذاری اجتماعی مستلزم انتخاب یک موضوع و پروژه اجتماعی، توسعه استراتژی مداخله[۳۷]، تعیین بودجه و تعیین نتایج و پیامدهای قابل اندازه‌گیری برای پروژه است. همچنین لازم است یک چارچوب مالی[۳۸] که تعامل چارچوب زمانی و نرخ بازده باشد مشخص شود. موضوع بسیار مهم این است که این اوراق می‌بایست به سرمایه‌گذارانی فروخته شود که حاضر باشند بازدهی پایین و ریسک نسبتاً بالا را بپذیرند. در واقع این سرمایه‌گذاران منافع اجتماعی اجرای پروژه را در اولویت اول و منافع پولی کسب شده را در اولویت دوم قرار می‌دهند مانند بشر دوستان. البته نکته مهم دیگر این است که بدانیم کسب‌وکارهای اجتماعی الزاماً همه فعالیت‌های تأمین مالی خود را بر انتشار اوراق قرضه اجتماعی متمرکز نکرده و از روش‌های دیگر نیز تأمین مالی می‌کنند. از مهم‌ترین آنها می‌توان به انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی، اوراق وقف و برخی از انواع صکوک اشاره کرد. انتشار صکوک

در بازارهای مالی دنیا از ۱۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ به بیش از ۲۷۰ میلیارد دلار رسیده و اگر صکوک شرکتی را نیز به آن اضافه کنیم این مبلغ به بیش از ۱۲۰۰ میلیارد دلار می‌رسد (IMF Working paper, 2015, p.14). پایه و اساس این روش‌های تأمین مالی تکیه بر دیدگاه و فرهنگ مردم جهت تأمین مالی برای انجام پروژه‌های اجتماعی می‌باشد.

صکوک از واژه عربی صک گرفته شده که به معنای سند و سفته است و به طور معمول به اوراق قرضه اسلامی تعرف می‌شود که برای اولین بار سال ۱۹۹۷ در کشور مالزی آغاز شد و در سال‌های اخیر در بسیاری از کشورها نظیر آلمان، بحرین، امارات و... جهت تأمین مالی منتشر می‌شود. ایده اصلی صکوک، حذف بهره از اوراق و جایگزین کردن آن به پرداخت‌هایی دیگر نظیر اجاره، سود فعالیت اقتصادی و... می‌باشد (علی‌عصار، ۱۳۹۲، ص۲۲). در ایران نیز از سال ۱۳۹۱ انتشار صکوک اجاره آغاز گردید و هم اکنون صکوک اجاره و مرابحه توسط تعداد زیادی از شرکت‌ها جهت تأمین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

وقف در لغت به معنی متوقف کردن و در اصطلاح فقهی به مفهوم حبس کردن اصل مال و آزاد ساختن منفعت آن می‌باشد. در قانون مدنی نیز وقف عبارت است از اینکه عین مال حبس ومنافع آن تسبیل شود. لازم به ذکر است از مهم‌ترین راه‌های تجهیز منابع مالی برای مؤسسه تأمین مالی خرد وقفی انتشار اوراق وقف است این دسته از اوراق، در گروه اوراق اسلامی غیرانتفاعی قرار می‌گیرند. دارندگان اوراق وقف افرادی هستند که به هر دلیلی تمایلبه وقف نمودن دارایی‌های کم یا زیاد خود دارند حداقل دو نوع اوراق وقف وجود دارد که عبارتند از اوراق وقف پول و اوراق وقف گروه کالایی (میثمی و همکاران، ۱۳۸۹، ص۱۰۹).

از لحاظ امکان انتشار با توجه به قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸٤ و همچنین قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور اجرا و تسهیل سیاست‌های کلی اصل ٤٤ مصوب ۱۳۸۸ که براساس آنها اجازه ایجاد بازارها و نهادهای مالی و هچنین انتشار ابزارهای مالی جدید داده شده است انتشار اوراق مالی وقف، انواع صکوک و

قرض‌الحسنه امکان‌پذیر است که البته در این مقاله چارچوب انتشار اوراق قرض‌الحسنه ارائه گردیده است.

در سال‌های اخیر پژوهش‌های متعددی در خصوص تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی انجام شده است، از جمله:

لشکری و بهزادارجمندی (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای با عنوان «بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک»، روش‌های تأمین مالی در سیستم اقتصاد اسلامی مبتنی بر عقود شرعی را مورد بررسی قرار دادند و تأمین مالی در چارچوب اقتصاد اسلامی را تشریح کرده‌اند.

بیات (۱۳۹٤)، در پژوهشی رویکردهای مبتنی بر اطلاق و حقوق اجتماعی را در نظام سرمایه‌داری و اقتصاد اسلامی مقایسه کرده است. در این پژوهش مباحثی نظیر انسان اقتصادی از دیدگاه اقتصاد اسلامی و سرمایه‌داری مقایسه شده و موضوع عدالت اجتماعی و نقش نهادهای اجتماعی در حوزه اقتصادی بررسی شده است.

یونس و همکاران (۲۰۱۰)، چارچوب‌های مشخصی برای توسعه کسب‌وکار اجتماعی مطرح کردند. آنها در مقاله خود درس‌هایی را که از تأسیس گروه گرامین در خصوص کسب‌وکار اجتماعی گرفته بودند تشریح نمودند که شامل ۵ درس بوده است. ۳ درس یا تجربه آنهایی که شبیه به کسب‌وکارهای مرسوم بوده که عبارتند از چالش نوآوری در تفکر سنتی[۳۹]، یافتن شریک تکمیل‌کننده[۴۰] و تعهد مستمر[۴۱]؛ ۲ درس اختصاصی برای کسب‌وکار اجتماعی به شمار می‌رود که عبارتند از استقرار دیدگاه تمرکز بر سود اجتماعی در سهامداران[۴۲] و تعیین اهداف سود اجتماعی به صورت روشن[۴۳]. در واقع آنها در مدل کسب‌وکار اجتماعی اصطلاح ذینفعان را جایگزین سهامداران کرده‌اند (Yunus et al, 2010, p.308).

پرینی و ورو[۴۴] (۲۰۱۱)، در پژوهشی به ترکیب مباحث و ابعاد کسب‌وکار اجتماعی با سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز جهت کاهش فقر در پروژه‌های اجتماعی پرداخت و کارآفرینی در بخش اجتماعی را توسعه داد.

پرون[۴۵] (۲۰۱۲)، طی مطالعاتی در خصوص کسب‌وکار اجتماعی ایجاد یک بورس سرمایه‌گذاری اجتماعی[۴۶] پیشنهاد می‌کند که از یک طرف سرمایه‌گذاری در

کسب‌وکارهای اجتماعی را تسهیل می‌کند و ازطرف دیگر فرصت معامله اوراق بهادار اجتماعی را ایجاد نماید.

کرون[۴۷] و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهشی میدانی میان مدیران آمریکایی به این نتیجه دست یافتند که بیش از ۸۶٪ آنها کسب‌وکار اجتماعی را در سال‌های آتی بسیار مهم ارزیابی کردند و بیش از نیمی از آنها معتقد بودند که می‌بایست بخشی از هر کسب‌وکاری به کسب‌وکار اجتماعی تعلق داشته باشد.

گراسل[۴۸] (۲۰۱۲)، در پژوهشی انواع کسب‌وکار و کارآفرینی اجتماعی را مورد بررسی قرار داد و ویژگی‌های کارآفرینان اجتماعی و افرادی که مؤسسات و کسب‌وکارهای اجتماعی را بنا می‌نهند را معرفی کرد.

محمد یونس و همکاران (۲۰۱۲)، طی پژوهشی به این سوال پرداختند که آیا مؤسسات بزرگ، نهادهای بین‌المللی و سازمان‌های غیردولتی طی دهه‌های طولانی فعالیت خودشان در کاهش فقر موفق بوده‌اند؟ آنها به این نتیجه رسیدند که اگر کسب‌وکارهای بزرگ در داخل یک کشور با هدف اجتماعی شکل بگیرد در کاهش فقر و مبادله اهداف سودآوری و همکاری اجتماعی موفق‌تر خواهد بود (Yunus et al, 2010, p.66).

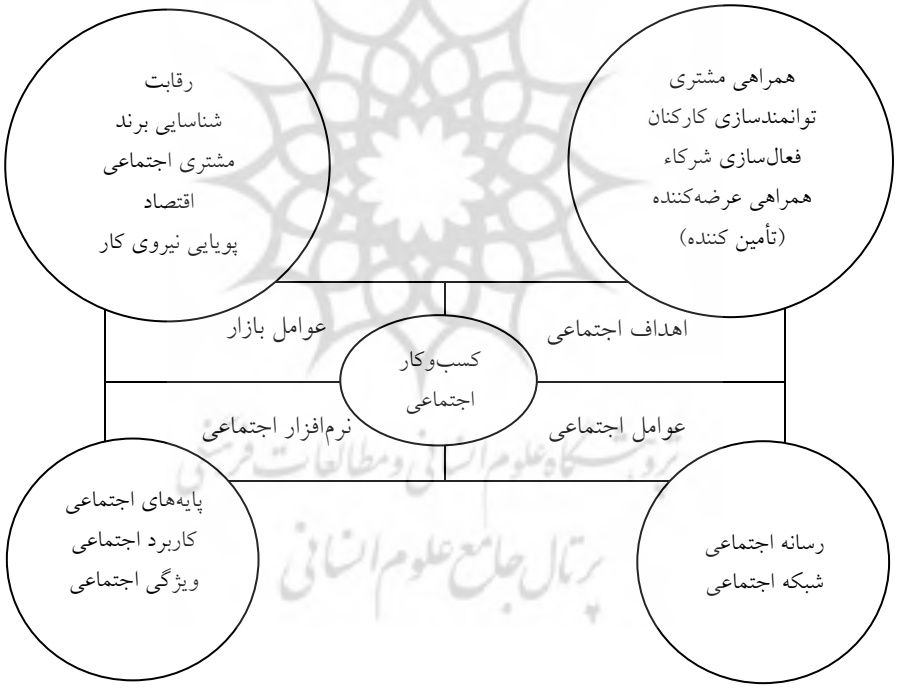
تعدادی از پژوهشگران هدف اصلی کسب‌وکار اجتماعی را غلبه بر فقر، ارتقاء کیفیت سلامت، آموزش، دسترسی به تکنولوژی، حفاظت از محیط زیست و هر آنچه جامعه بشری را تهدید می‌کند، می‌دانند. همچنین در تشریح ویژگی‌ها و ابعاد مالی کسب‌وکار اجتماعی موارد زیر را بیان می‌کنند:

- کسب‌وکار اجتماعی باعث پایداری و ثبات بیشتر اقتصاد می‌شود؛
- سرمایه‌گذاران بیشتر به اصل سرمایه فکر می‌کنند و چندان به فکر سود تقسیمی با بهره نیستند؛
- کارکنانی که در این کسب‌وکارها به فعالیت می‌پردازند دریافتی مناسبی دارند؛
- آنها کسب‌وکار و کارآفرینی اجتماعی را بر کاهش فقر مؤثر می‌دانند (Grove & Berg, 2014. p.7).

هدمبرگ[۴۹] (۲۰۱٤)، در پژوهشی به این نتیجه رسیده‌اند که کسب‌وکار اجتماعی می‌تواند یک منبع درآمد جدید باشد و بهره‌وری را افزایش دهد و نیز به مشتریانی که نیازهای مشخصی برای دریافت کالا و خدمات دارند کمک کند.

۲-۲. چارچوب کسب و کار اجتماعی

در پایان این قسمت به طور خلاصه می‌توان گفت که کسب‌وکار اجتماعی در حالت کلی از عوامل مختلفی تشکیل شده است که عبارتند از: عوامل بازار[۵۰]، اهداف اجتماعی، پیامدهای اجتماعی[۵۱] و نرم‌افزار اجتماعی[۵۲] که در شکل ذیل نشان داده شده است (Fauscette & Traudt, 2010, p.3).



نمودار (۵): چارچوب کسب‌وکار اجتماعی
منبع: IDC, 2010, p.3

۳. خلاصه‌ای از اقتصاد و نظام مالی اسلامی

اندیشمندان مسلمان هدف دین را سعادت دنیا و آخرت انسان برشمرده‌اند و معتقدند که در طراحی نظام اقتصادی، اصول، اهداف و چارچوب‌های اسلامی باید با توجه به آموزه‌های دینی تعریف گردد. براساس آموزه‌های اسلامی عدالت، امنیت و رشد اقتصادی اهداف مکتب اقتصاد اسلامی هستند که تحقق و پیگیری آنها جهت رسیدن به رفاه عمومی ضروری است. در واقع رفاه عمومی جزء اهداف عالی مکتب اقتصاد اسلامی است. همچنین سیاست‌های اقتصادی در چارچوب مکتب اقتصادی اسلام به دنبال آن است که استفاده از منابع در اقتصاد به صورت کارا انجام شود و عدم کارایی‌ها به حداقل برسد. اولین هدف تخصیص منابع رفع نیازهای ضروری و اساسی عموم است (ملکیان و ناصری، ۱۳۹٤، ص۲٤).

توسعه نظام مالی جزء لاینفک توسعه نظام اقتصادی است. نظام اقتصاد اسلامی به دلیل اهداف و فلسفه وجودی خود و حرمت ربا در اسلام استفاده از ابزارهای مالی متعارف را جایز نمی‌داند و در تلاش برای ایجاد ابزارهای مالی اسلامی است. صکوک[۵۳] به عنوان یکی از ابزارهای مالی اسلامی در دو دهه گذشته توانسته جایگاه مناسبی را در بین دولت‌ها و شرکت‌های کشورهای اسلامی پیدا کند (لشکری و بهزادارجمندی، ۱۳۹۲، ص۳۳)؛ در واقع بازار سرمایه و محصولات مالی بدون بهره بخش جدایی‌ناپذیر نظام مالی اسلامی هستند. ابزارهای مالی که تاکنون در چارچوب نظام اقتصاد اسلامی و در بازار سرمایه اسلامی طراحی شده‌اند به سه گروه عمده تقسیم می‌شوند: گروه نخست ابزارهای مالی غیرانتفاعی هستند که براساس قراردادهای خیرخواهانه همچون قرض‌الحسنه و وقف طراحی می‌شوند؛ گروه دوم ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری هستند که براساس قراردادهای مشارکتی همچون مشارکت، مزارعه، مضاربه و مساقات طراحی می‌گردند و گروه سوم ابزارهای مالی انتفاعی با نرخ‌های سود معیّن هستند که براساس قراردادهایی چون مرابحه، اجاره و استصناع طراحی می‌شوند (موسویان، ۱۳۸٦، ص۷۲).

بر بازارهای سرمایه اسلامی اصول متعددی حاکم است که عبارتند از: حرام بودن ربا، مشارکت در سودوزیان، اجتناب از غرر، ممنوعیت عملیات بورس بازی، اصل

ایفای تعهدات، ممنوعیت از انجام فعالیت‌های نامشروع و سرمایه بودن بالقوه پول. در واقع نظام مالی اسلامی در طراحی ابزارها و سازوکار اجرایی معاملات و پذیرش اوراق بهادار به اصول هفت گانه فوق توجه کامل دارد (حسن‌زاده و احمدیان، ١٣٩١، ص٣٤).

٤. روش تحقیق

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات کیفی و توصیفی می‌باشد که در آن ابتدا مفاهیم و چارچوب های نظری کسب‌وکار اجتماعی مورد بحث قرار گرفته و سپس خلاصه‌ای از نظام اقتصاد اسلامی ارائه می‌گردد و پس از آن مدل عملیاتی انتشار اوراق قرضه اجتماعی در یک بازار پیشنهادی به نام بازار کسب‌وکار اجتماعی تشریح می‌شود.

٥. تأمین مالی کسب‌وکار اجتماعی با استفاده از اوراق قرضه اجتماعی (اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی)

همانطور که در قسمت‌های قبل تشریح شد کسب‌وکار اجتماعی یک کسب‌وکار غیر زیان‌ده و با تأکید بر اهداف اجتماعی است که مبتنی بر نیازهای روز جامعه بوده و اولویت‌های مالی در آن کم رنگ‌تر است. در واقع در کسب‌وکار اجتماعی هدف اجتماعی در اولویت است. بر این اساس به معرفی تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی با استفاده از نوعی اوراق مبتنی بر قرض‌الحسنه به نام «اوراق قرضه اجتماعی» پرداخته می‌شود.

دستورالعمل انتشار اوراق قرض‌الحسنه در تاریخ ١٣٩٠/١٠/١٧ در اجرای بند (٢) ماده (٧) قانون بازار اوراق بهادار به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. براساس این دستورالعمل، اوراق قرض‌الحسنه اوراق بهادار بانام و قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده میزان بدهی بانی به دارندگان اوراق است که باید در سرسید یا سررسیدهای معیّن پرداخت گردد و بانی شخص حقوقی است که اوراق قرض‌الحسنه برای تأمین مالی وی منتشر می‌شود. در این دستورالعمل ارکان متعددی برای انتشار اوراق قرض‌الحسنه در نظر گرفته شده است که عبارتند از: بانی، ضامن، عامل فروش، حسابرس، بازارگردان و متعهد پذیره‌نویسی.

۵-۱. انواع اوراق قرض‌الحسنه

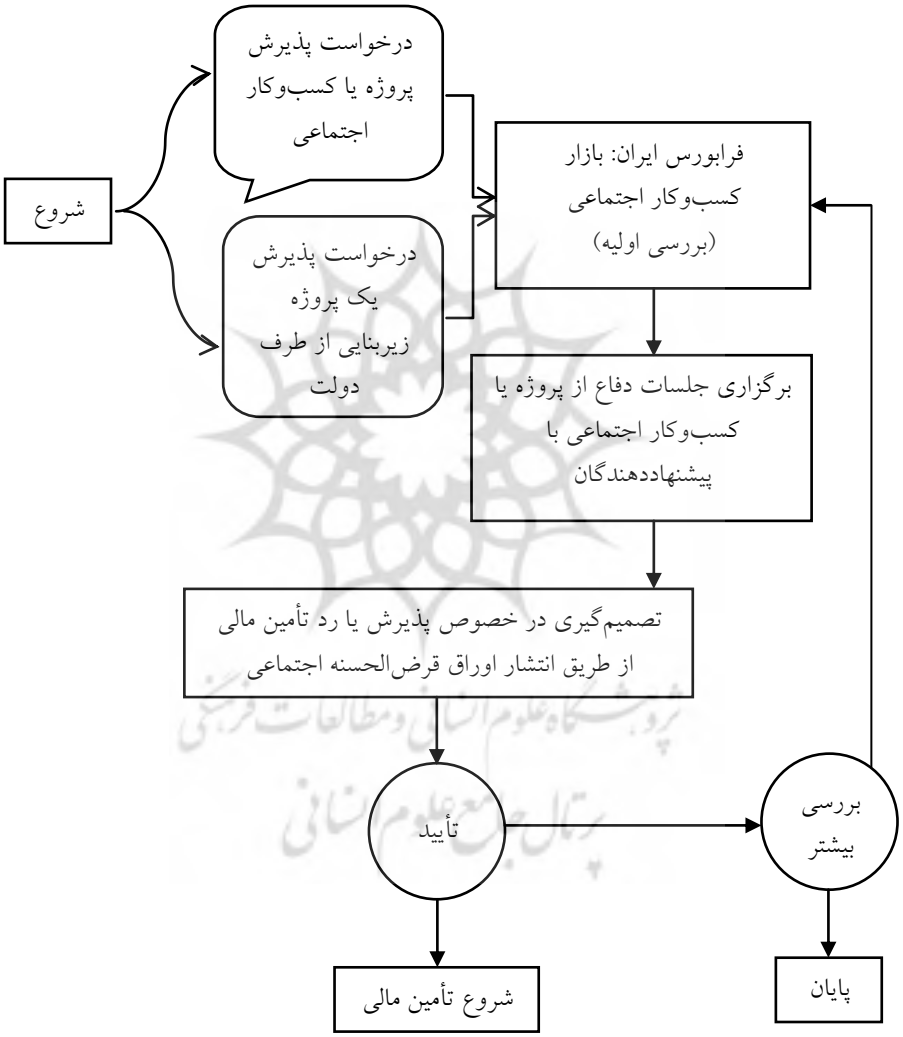
اوراق قرض‌الحسنه به دو گروه کلی تقسیم می‌شود که عبارتند از: اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه و اوراق قرض‌الحسنه با جایزه. در نوع بدون جایزه ناشر یا بانی جز برگرداندن اصل مبلغ پرداخت شده هیچ اضافه‌ای تحت عنوان جایزه را تعهد نمی‌کند و خریداران اوراق تنها به قصد ثواب معنوی اقدام به خرید اوراق می‌کنند. نمونه عملی این اوراق در کشور مالزی جریان دارد و دولت مالزی طبق قانون مصوب مجلس اقدام به انتشار اوراق قرض‌الحسنه کوتاه‌مدت کرده و وجوه حاصل از آنها را در تأمین مالی پروژه‌های عام‌المنفعه و خیریّه به کار می‌گیرد و در سررسید اوراق، از محل انتشار اوراق جدید یا از محل بودجه سالانه بدهی خود به صاحبان اوراق را تسویه می‌کند.

در اوراق قرض‌الحسنه با جایزه ناشر یا بانی افزون بر برگرداندن اصل مبلغ قرض، جوایز نقدی و غیرنقدی را به دارندگان اوراق پرداخت می‌کند. نمونه‌های عملی این اوراق در کشورهای مصر و سودان جریان دارد. برای مثال وزارت پست و وزارت برق سودان برای تأمین مالی برخی پروژه‌ها اوراق قرض‌الحسنه منتشر می‌کنند. این ناشران طبق برنامه معیّنی به صورت مرتب بین دارندگان اوراق قرعه‌کشی کرده و جوایز با ارزشی را به تعدادی از دارندگان اوراق پرداخت می‌کنند (موسویان، ۱۳۹٤، ص۲۰). در این مقاله با استفاده از دستورالعمل اوراق قرض‌الحسنه، پیشنهاد انتشار اوراق قرضه اجتماعی ارائه شده است. در واقع این دو بسیار شبیه به هم هستند و گاهی به جای یکدیگر استفاده می‌شوند.

۵-۲. مدل عملیاتی انتشار اوراق قرض الحسنه اجتماعی

یکی از مهم‌ترین عوامل موفقیت تأمین مالی از طریق قرض‌الحسنه، اعتبار ناشر یا بانی می‌باشد، به گونه‌ای که خریداران اوراق با اطمینان ازاینکه مبلغ حاصل از انتشار اوراق صرف کسب‌وکارهای اجتماعی و پروژه‌های زیربنایی می‌شود و اقدام به خرید این اوراق نمایند؛ لذا لازم است یک نهاد معتبر و حرفه‌ای کسب‌وکارهایی اجتماعی را مورد بررسی قرار داده و پذیرش نماید. این نهاد می‌تواند شرکت فرابورس ایران باشد. به این ترتیب که در فرابورس ایران بازاری به عنوان «بازار کسب‌وکار اجتماعی» ایجاد شده و

شرکت‌ها و پروژه‌هایی که در این راستا فعالیت می‌کنند پذیرش و توسط ایـن بـازار بـه عموم مردم معرفی گردند و براساس اعتبار و نوع پروژه مجاز باشند تا حد معیّنـی اوراق قرضه اجتماعی منتشر نمایند. در نمودار (٦) فرآیند عملیاتی پذیرش و انتشار این اوراق ارائه شده است:



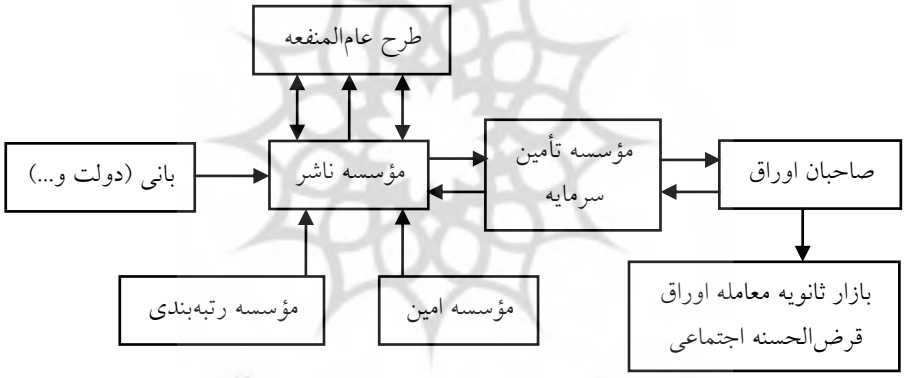
نمودار (٦): فرآیند عملیاتی پذیرش و انتشار

منبع: فرجی و واشقانی‌فراهانی، ۱۳۹۰، ص۷

انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی در موارد زیر امکان‌پذیر است:

- تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه.
- تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی شهری.
- تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی.
- تأمین مالی مؤسسات خیریه.
- تأمین مالی جهت پرداخت وام‌های قرض‌الحسنه به نیازمندان.
- تأمین مالی نهاهایی مانند کمیته امداد و بهزیستی.

جهت انتشار این اوراق ارکان متعددی حضور دارند کـه در نمـودار (۷) نشـان داده شده است:



نمودار (۷): ارکان انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی

منبع: موسویان، ۱۳۹۴، ص۱۱

۵-۳. بازار ثانویه معاملات اوراق قرضه اجتماعی

جهت کاهش ریسک خرید و نگهداری اوراق قـرض‌الحسـنه بـازار ثانویـه کسـب‌وکـار اجتماعی در فرابورس ایران شکل می‌گیرد تا فرآیند انتقال این اوراق تسهیل گردد.

۵-٤. رابطه حقوقی در اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی

با انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی از طریق نهاد واسط، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و دارندگان اوراق قرضه اجتماعی جهت انجام امور مرتبط با قرض برقرار می‌گردد. خرید اوراق به منزله قبول وکالت نهاد واسط بوده و وکالت وی تا سررسید و تصفیه نهایی اوراق غیرقابل عزل و معتبر می‌باشد. در صورت انتشار اوراق قرضه اجتماعی توسط بانی، رابطه قرض مستقیماً میان بانی و دارندگان اوراق برقرار می‌گردد (دستورالعمل انتشار اوراق قرض‌الحسنه، ۱۳۹۰، ص۲).

۵-۵. ریسک‌های اوراق قرضه اجتماعی

اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی نیز مانند سایر اوراق بهادار با ریسک‌های متعددی مواجه است. مانند ریسک سیستماتیک، ریسک ورشکستگی، ریسک فروش تمامی اوراق، ریسک نرخ سود (فرصت‌های جایگزین) و...، اما اوراق قرضه اجتماعی با ریسک‌های دیگری نیز مواجه است که بسیار مهم است. یکی از مهم‌ترین آنها اعتبار بانی و وضعیت پیشرفت پروژه‌ها استریال به این معنی که چون در اوراق قرضه اجتماعی خریداران اوراق از بازده فرصت‌های جایگزین صرف‌نظر کرده و بخشی از نقدینگی خود را به کسب‌وکار اجتماعی و عام‌المنفعه اختصاص داده‌اند به شدت به اطلاعات نامناسب و توقف در پروژه حساس هستند و ممکن است به سرعت واکنش نشان داده و اقدام به عرضه اوراق کرده و قیمت آن را در بازار به شدت کاهش دهند. همچنین اعتبار مجری پروژه یا صاحبان کسب‌وکار اجتماعی بسیار اهمیت دارد. به طور خلاصه ریسک‌هایی که در خصوص اوراق قرضه اجتماعی بسیار مهم‌تر به نظر می‌رسند عبارتند از: ریسک اعتبار بانی اوراق، ریسک سیستمی، ریسک ورشکستگی بانی، ریسک عملیاتی پروژه یا کسب‌وکار اجتماعی.

۵-٦. تحلیل فقهی

همانطور که بیان شد، مقاله حاضر به بحث تأمین مالی کسب‌وکارها و ابزارهای مالی اجتماعی می‌پردازد. مهم‌ترین اوراق قابل معامله برای کسب‌وکارها و پروژه‌های اجتماعی، اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی است در واقع دولت یا صاحبان کسب‌وکارهای

اجتماعی اوراق بهادار برای تأمین مالی منتشر کرده و آن را با پول مبادله می‌کنند، لذا هم پول و هم ابزارهای مالی یاد شده مال محسوب شده و از بین رفتن آن موجب از دست رفتن پول سرمایه‌گذاران بر روی این اوراق می‌شود (بر خلاف دیدگاه کلان که پول صرفاً یک وسیله مبادله است) (فراهانی‌فرد، ۱۳۷۸، ص ۱۲)، با این توضیح احکامی که بر نگاه اول مترتب می‌شود بیشتر در رابطه با بررسی حقوق خریداران اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی، ناشرین این اوراق، مؤسسات رتبه‌بندی، بازارگردان‌ها، نهاد ناظر، ضامن و... می‌باشد. نکات مهم فقهی که در خصوص این نگاه به پول و اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی وجود دارد عبارتند از:

۱. مالیت پول: در واقع پول هم مانند طلا و نقره و... مال محسوب می‌شود و اوراق قابل معامله نیز چنین شأنی دارند. چون در هر لحظه قابل تبدیل به پول نقد هستند و در نتیجه اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی معرفی شده در این مقاله چنین خواهد بود.

۲. ربا: اوراق قرض‌الحسنه بر مبنای حرمت ربا و توصیه دین مبین اسلام بر قرض‌الحسنه ارائه شده است، تا با استفاده از این ظرفیت در جامعه اسلامی تأمین مالی پروژه‌های و با تأثیرات اجتماعی بهتر انجام گیرد، اما اوراق قرضه اجتماعی به علت اینکه در ابتدا شرط کرده که اگر پروژه به هدف مورد نظر رسید درصد مشخصی بهره پرداخت نماید، لذا این اوراق شبهه ربوی بودن دارد به همین خاطر این شرط از اوراق پیشنهادی حذف می‌شود و اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی پیشنهادی تا حد زیادی شبیه به اوراق قرضه اجتماعی خواهد شد، تنها تفاوت آن اینست که از اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی در پروژه‌های با تأثیرات اجتماعی بزرگ و تأمین مالی کسب‌وکارهای اجتماعی استفاده خواهد شد و بهره آن صفر است، لذا در این مقاله گاهی این دو به جای هم استفاده شده‌اند.

۳. بورس بازی در معاملات ثانویه اوراق قرضه‌الحسنه اجتماعی: در واقع منظور، به خطر انداختن کالا یا سرمایه در مواجهه با یک عدم اطمینان است البته میان بورس بازی اعتراض‌آمیز و غیراعتراض‌آمیز فرق است. بورس بازی

اعتراض‌آمیز دارای جنبه‌هایی از قبیل دست‌کاری قیمت، جهل در معاملات، غرر در معاملات و تبانی دارد (احمدی حاجی‌آبادی، ۱۳۸۶، ص۱۰۰) که با توجه به ارکان پیشنهادی، اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی دچار بورس بازی اعتراض‌آمیز نخواهد شد.

٤. ایفای تعهدات: یکی از ارکانی که در انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی وجود دارد ضامن اصل سرمایه خریداران این نوع اوراق قرض‌الحسنه است همچنین از خدمات مؤسسه‌های رتبه‌سنجی نیز استفاده می‌گردد.

۵. ممنوعیت فعالیت‌های نامشروع: در امید نامه‌ای که ناشر منتشر می‌کند و نهاد ناظر نیز آن را مورد ارزیابی قرار می‌دهد مبالغ تأمین شده ناشی از فروش اوراق یاد شده از قبل مشخص می‌شود و خریداران اوراق از قبل محل صرف آن را می‌دانند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

آنچه در این مقاله تأکید شده است سه مطلب بسیار مهم به شرح ذیل است:

۱. ایجاد بازار اوراق بهادار کسب‌وکار اجتماعی.
۲. انتشار اوراق قرض‌الحسنه اجتماعی.
۳. تأکید بر بُعد اجتماعی و مفید بودن انسان‌ها و اوراق بدون بهره در نظام اقتصادی اسلام.

در واقع بسیاری از بانک‌ها در سال‌های گذشته جهت تأمین منابع قرض‌الحسنه به همان بعد اقتصادی انسان‌ها توجه کرده و جوایز بسیار متنوع و بزرگی تعیین نموده و در موعدهای معیّن قرعه‌کشی می‌کردند و منابعی که به دست می‌آمد محل مصرف آنها شفاف نبود، اما در این مقاله سعی به رفع نواقص گذشته شده است، یعنی به بُعد اجتماعی و مفید بودن انسان‌ها توجه شده و ساختار منسجمی پیشنهاد گردیده است (Yunus et al, 2010, p.319). البته این‌گونه تأمین مالی به دو پارامتر مهم‌تر نیازمند است که عبارتند از شفافیت و گزارش‌دهی به موقع. به این منظور پیشنهاد گردیده که در بازار فرابورس ایران بازاری به نام بازار کسب‌وکار اجتماعی[٥٤] ایجاد گردیده و

اشخاص حقوقی که تعهد دارند از این بازار تأمین مالی نمایند قواعد مشخص این بـازار را رعایت کرده و برای دارندگان اوراق نیز بازار ثانویه‌ای جهت معامله این اوراق وجود داشته باشد.

اگر تصمیم‌گیرندگان جهت تأمین مالی برخی از پروژه‌هایی که منافع بسـیار بـزرگ برای مـردم دارنـد در چـارچوب اعتقـادات و باورهـای مـردم اقـدام بـه ابزارسـازی و نهادسازی کرده و تأمین مالی نمایند هم پروژه‌ها سریع‌تر به بهره‌برداری می‌رسـد و هـم بهای تمام شده پروژه‌ها کاهش می‌یابد و مهـم‌تـر اینکـه اشـتغال بهبـود خواهـد یافـت. براساس گـزارش سـازمان مـدیریت و برنامـه‌ریـزی ۴۳ درصـد سـهم تـأخیر در اتمـام پروژه‌های مهم عمرانی کشور به تأخیر در تأمین اعتبار مربوط می‌شود و هر سال تـأخیر حدود ۱۸ درصد به بهای تمام شده پروژه می‌افزاید (سـازمان مـدیریت و برنامـه‌ریـزی، ۱۳۸٤، ص۱٤٤)، لـذا اگـر سیاسـت‌گـذاران و تصـمیم‌گیرنـدگان در کشـور بـه اوراق قرض‌الحسنه اجتمـاعی بـه عنـوان یـک ابـراز جهـت تـأمین مـالی برخـی پـروژه‌هـا و کسب‌وکارهای اجتمـاعی بنگرنـد مـی‌تواننـد بخـش مهمـی از مسـائل تـأمین مـالی را حل نمایند.

یادداشت‌ها

1. Social Business
2. Social Finance
3. Social Investment
4. Social Impact Bonds
5. Mohammad Yunus
6. Gramin Group
7. Traditional
8. Triodos Bank
9. Rooney Hurst
10. Social Finance Market
11. Profit Maximizing
12. Create Shareholder Value
13. Non-Profit Organization
14. Social Objectives
15. Profit Driven
16. Regular Business Enterprice

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

17. No-Loss
18. No-Dividend
19. Self-Sustaining Company
20. Primary Purpose
21. NGOs
22. Conventional Business Model
23. Chesbrough & Rosembloom
24. Value Canstellation
25. Value Proposition
26. Profit Equation
27. Capital Employed
28. Arrangements
29. Multi-Stake Holder
30. Positive Social
31. Cost Saring
32. Pay For Result
33. Original Investment
34. Social Outcomes
35. Bond
36. Equity Investments
37. Intervention Strategy
38. Financial Framework
39. Innovation Challenge Conventional Thinking
40. Finding Complementary Partners
41. Undertaking Continuos
42. Social-Profit-Oriented Shareholders
43. Specifying Social Profit Objectives Clearly
44. Perini & Vero
45. Perun
46. Social Investment Exchange
47. Krone
48. Grazel
49. Hedburgh
50. Market Factors
51. Social Autput
52. Social Software
53. Sukuk
54. Social Business Market

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

کتابنامه

احمدی حاجی‌آبادی، روح‌الله (۱۳۸٦)، «بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک)»، *راهبرد توسعه*، شماره ۱۲، صص ۹۵-۱۱۲.

بیات، روح‌الله (۱۳۹٤)، «رویکردهای مبتنی بر اخلاق و حقوق اجتماعی در نظام‌های اقتصادی سرمایه‌داری و اسلام»، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، شماره ۱۰، صص ۸۵-۱۱۰.

توحیدی‌نیا، ابوالقاسم (۱۳۹۱)،جذب سپرده قرض‌الحسنه به کمک ابزار مالی اسلامی (صکوک)، تحقیقات مالی اسلامی، شماره ۲، صص ۱٤۳-۱٦۰.

حسن‌زاده، علی و اعظم احمدیان (۱۳۹۱)، تأثیر ابزارهای اسلامی بر رشد سرمایه‌گذاری، *مطالعات اقتصاد اسلامی*، شماره ۹، صص ۲۹-۵۸.

رضاییان فردویی، صدیقه و سیدسپهر قاضی‌نوری (۱۳۸۹)، «مدل‌یابی نقش اخلاق در موفقیت سیستم‌های مدیریت دانش»، *سیاست علم و فناوری*، شماره ٦، صص ٦۵-۷۹.

سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور (۱۳۸٤)، *گزارش نظارتی پروژه‌های عمرانی ملی*، دفتر نظارت و ارزیابی طرح‌ها.

طهماسبی، هامون (۱۳۹٤)، *بانکداری با دغدغه توسعه پایدار*، تهران: انجمن حامیان فرهنگ قرض‌الحسنه و کارآفرینی اجتماعی.

علی‌عصار، نرگس (۱۳۹۲)، «بررسی انواع صکوک در بانکداری اسلامی»، *اقتصادی*، شماره ۳ و ٤، صص ۲۱-۳۲.

فراهانی‌فرد، سعید (۱۳۷۸)، *سیاست‌های پولی در بانکداری بدون ربا*، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

فرجی شهرزاد و سمانه واشقانی‌فراهانی (۱۳۹۰)، *ابزارهای نوین تأمین مالی:کاربرد اوراق قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره و استصناع در سیستم بانکی*، تهران: اداره تحقیقات و کنترل ریسک بانک سپه.

لشکری محمد و مریم بهزادارجمندی (۱۳۹۱)، «بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک»، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، شماره ۱، صص ۳۳-۵٦.

ملکیان، سیدنظام‌الدین و شهناز ناصری (١٣٩٤)، «بررسی تطبیقی اهداف اقتصادی مکتب اسلامی و اقتصاد سرمایه‌داری»، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، شماره ٨، صص ٧-٢٨.

موسویان، سیدعباس (١٣٨٦)، «صکوک مزارعه و مساقات ابزار مالی مناسب برای توسعه بخش کشاورزی»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ٢٦، صص ٧١-٩٦.

موسویان، سیدعباس (١٣٩٤)، «ابزارهای مالی جدید برای گسترش قرض الحسنه»، تهران: *همایش صندوق مهر امام رضا(ع)*.

میثمی، حسین، حسین عبداللهی و مهدی قائمی‌اصل (١٣٨٩)، «وقف به مثابه منبع تأمین مالی خرد اسلامی درس‌هایی برای باز طراحی نظام قرض‌الحسنه در کشور»، *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، شماره ١٣٠، صص ٧٨-٨٦.

نجفی، بهاءالدین و وحید یعقوبی (١٣٨٤)، «تأمین مالی خُرد: راهکاری نوین برای کاهش فقر در جوامع روستایی»، *اقتصاد کشاورزی و توسعه*، شماره ٤٩، صص ١-٢٦.

Bletsas, A (2013). Social Impact Bonds: New Financing for the NFP Sector? Sacoss.

Chesbrough, H., & Rosenbloom, R. S. (2002). The Role of the Business Model in Capturing Value from Innovation: Evidence from Xerox Corporation's Technology Spin-off Companies. *Industrial and Corporate Change*, *11*(3), 529-555.

Davis, R. (2014). Social Impact Bonds: Private Finance that Generates Social Returns , European Parliament.

EU Social Security Guidelines. (2016) Social Security Programs Throughout the World: Europe, 1-46

Fauscette .m & Traudt E. (2010). Sosial Business Framework: Using People Platform to Enable Transformation, IDC.

Grove, A., & Berg, G. A. (Eds.). (2014). *Social Business: Theory, Practice, and Critical Perspectives*. Springer Science & Business Media.

IMF Working Paper. (2015). An Overview of Islamic Finance.

Perron, j. (2011), Promoting and Developing Social Business: The French Perspective. *The Journal of Social Business*, 1(1), 78-91.

Saatci, E. Y., & Urper, C. (2013). Corporate Social Responsibility Versus Social Business. *Journal of Economics, Business & Management*, *1*(1), 62-65.

Scotland Social Investment Report .(2015), Social Our Impact, 1-24.

Steven, V. & Greenblatt, J. (2013). *Pay for Success-An Innovative Approach to Improve Results & Save Money*, Whitehouse Office of Management & Budget, 19-23.

Yunus, M. (2007). *Creating a World Without Poverty: Social Business & the Future of Capitalism*. Public Affairs , 1-19

Yunus, M., Moingeon, B., & Lehmann-Ortega, L. (2010). Building Social Business Models: Lessons from the Grameen Experience. *Long Range Planning*, *43*(2), 308-325.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

Islamic Finance Researches, Vol.6, No.2 (Serial 12), Spring & Summer 2017

Qard al Hasanah and Financing Social Businesses

Haidar Foroghnejad*
Mahdi Khoshnod**

Received: 19/04/2016
Accepted: 16/10/2016

Sustainable economic growth and development is one of the most significant missions of every country which should be attained through economic regime framework. According to Islamic concepts of justice, security and economic growth are the objectives of the Islamic economic school and are necessary for achieving public prosperity. This research studies the possibility of financing social businesses within the Islamic economic framework in the Iranian capital market. In this study, the conceptual frameworks regarding social businesses in recent decade are surveyed and an operational model is presented for financing social businesses and the infrastructure projects. The findings reveal that there is a possibility for creating a 'social business market' and also for issuance of securities named *'qard al hasanah'* which could be used for financing and developing social businesses.

Keywords: Social Businesses, Financing Social Businesses, Qard al Hasanah, Islamic Economic Regime, Iran Fara Bourse

JEL Classification: G21, G28, P20

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

* Assistant Professor, Islamic Azad University, Tehran North Branch, (Corresponding Author), foroughnejad@yahoo.com

** Ph.D. Student of Financial Management of Islamic Azad University, Rudsar Branch, m_khoshnood2011@yahoo.com