

بررسی تکنیک‌های تأمین مالی پروژه محور در تأمین مالی اسلامی

فرشاد هیبتي *

موسی احمدی **

در دهه‌های اخیر تأمین مالی اسلامی با روند رو به رشد قابل ملاحظه‌ای مواجه بوده است. یکی از مشخصات مهم آن، این است که هدف تأمین‌کننده منابع مالی به هیچ‌وجه نمی‌تواند بهره باشد

*. دکتر فرشاد هیبتي؛ عضو هیأت علمی پژوهشکده امور اقتصادی.

E.mail: f_heybati@yahoo.com

** . موسی احمدی؛ عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهر.

E. mail: musa.ahmadi@gmail.com

و بجای آن یک شاخص^۱ یا سهم را در منافع لحاظ می‌نماید. چند نوع محصول استاندارد در زمینه تأمین مالی به منظور دستیابی به نیازهای تجارت و پروژه‌ها ایجاد شده است. برخی از این محصولات بطور مستقیم بر اساس مبانی قرآنی ایجاد شده‌اند و برخی دیگر نیز نتیجه مهندسی مالی می‌باشند که از ترکیب ابزارهای مالی متنوع و مورد قبول برای دستیابی به محصولی که در قبال ریسک قابل قبول، بازده قابل قبولی را نیز ایجاد کند، بوجود آمده است. بخش عمده‌ای از رشد تأمین مالی اسلامی بخصوص در دهه ۱۹۷۰، به دلیل نیاز موجود در زمینه صادرات نفت کشورهای اسلامی بود. در حال حاضر با وجود ایجاد تنوع در صنعت، تأمین مالی پروژه محور اهمیت خود را از دست نداده است. در همین زمان، تأمین‌کنندگان مالی اسلامی در اجرای تأمین مالی پروژه محور، به محدودیتهای اعتباری بانک‌ها وابسته بودند. در مطالعه حاضر به بررسی تأمین مالی پروژه محور پرداخته شده و با تأمین مالی سنتی مقایسه می‌شود و در نهایت برخی تکنیک‌های مورد استفاده در این زمینه در کشورهای اسلامی تبیین خواهد شد.

کلید واژه‌ها:

تأمین مالی اسلامی، منابع مالی، تأمین مالی پروژه محور، مهندسی مالی، تأمین مالی سنتی

^۱. Mark-up

مقدمه

تعاریف رایج در زمینه «تأمین مالی پروژه محور»^۱ بر توانمندیهای ایجاد بهره‌وری توسط یک واحد اقتصادی (به عنوان مثال یک پروژه) و نیازها و مزیت‌های استفاده از بدهی در تأمین مالی ساخت و عملیات چنین واحدهایی با تأثیرات ضمنی ساختار بدهی بر اجزای حقوق صاحبان سهام متمرکز می‌شوند. بطور کلی، «تأمین مالی پروژه محور»، تأمین مالی یک واحد اقتصادی بگونه‌ای است که در آن وام دهنده به جریان نقدی ناشی از عملیات واحد اقتصادی و دیگر داراییهای واحد اقتصادی به عنوان تضمین بازپرداخت وام پروژه توجه می‌نماید. در حقیقت این روش، روش تأمین مالی غیر ترازنامه‌ای^۲ متکی بر مزیت عملیاتی پروژه می‌باشد.

تکنیک‌های تأمین مالی پروژه محور به عنوان یکی از ابزارهای اولیه تأمین مالی، گستره وسیعی از واحدهای اقتصادی در سراسر جهان را فراگرفته است. کاربرد این تکنیک‌ها نیز با توجه به نوع صنایع و انواع داراییها مورد پالایش قرار گرفته است. برای مثال، از این تکنیک‌ها در سطح وسیعی در تأمین مالی تجهیزات تولید، ارسال و توزیع برق نیروگاه‌ها، داراییهای پایین‌دستی، میان‌دستی و بالادستی صنایع نفت و گاز، و برای پروژه‌های پتروشیمی، کاغذ و معدن و تمامی تجهیزات پروژه‌های زیرساختی شامل جاده‌سازی و فرودگاه مورد استفاده قرار می‌گیرد. همچنین از این تکنیک‌ها به منظور تأمین منابع مالی تانکرها، کشتی‌ها، هواپیما و هر نوعی از تجهیزات تولید، حمل و نقل، کامپیوتر و ارتباطات مورد استفاده قرار می‌گیرد.

اجزای اصلی در تأمین منابع مالی هر پروژه بزرگ صنعتی، زیرساختی، املاک یا پروژه‌های مشابه عبارتند از:

۱. وجود یک یا چند سرمایه‌گذار که اغلب حامیان مالی پروژه هستند.
۲. در دسترس بودن تأمین مالی از محل بدهی و یا یک جایگزین اسلامی در زمینه بخش بدهی تأمین مالی.

¹. Project Finance

². An "Off Balance Sheet" Method

به منظور ارائه ساختار مناسب برای این بحث، ابتدا به بررسی برخی از انواع ساختارهای تأمین مالی پروژه محور اسلامی پرداخته می‌شود.

تکنیک‌های تأمین مالی اسلامی

از دهه ۱۹۸۰، تکنیک‌های جدید تأمین مالی که آنها را تأمین مالی پروژه محور و تجاری ساخت یافته می‌نامیدند؛ بطور فزاینده‌ای در کشورهای توسعه یافته رواج یافت. تعداد بانک‌هایی که به ارائه ابزار مالی اسلامی می‌پردازند، از اوایل دهه ۱۹۷۰ از رشد سریعی برخوردار شده است؛ بطوریکه هم اکنون بازاری بالغ بر ۲۰۰ میلیارد دلار دارد. این رشد تا حدودی به دلیل فشار بر صندوقها برای سرمایه‌گذاری حلال است. از آنجایی که بانکها مجاز به شارژ بهره نمی‌باشند، ایشان باید درآمد خود را از طریق حق‌الزحمه‌ها و سایر کارمزدهای ثابت کسب نمایند. بطور مشابهی سپرده‌گذاران هیچگونه بهره‌ای را بابت پس‌انداز خود دریافت نمی‌کنند؛ بلکه مبلغ دریافتی، سهمی است از منافع عملیاتی که به وسیله تأمین مالی پولشان ایجاد شده و یا هدیه‌ای (پولی یا غیرپولی) است که از بانک خود دریافت می‌نمایند. تأمین مالی اسلامی مانند تأمین مالی سنتی می‌تواند در مورد تجارت و پروژه‌ها بکار رود و بانکها می‌توانند از سرمایه خود مثلاً از طریق یک سندیکا یا به عنوان یک شرکت تأمین سرمایه استفاده و یک تأمین مالی را با سرمایه‌گذاران نهادی اسلامی انجام دهند. این مقاله درصدد است تا مروری بر اشکال عمده تأمین مالی اسلامی داشته باشد.

اصول تأمین مالی اسلامی

در تأمین مالی اسلامی ارتباط بین تأمین مالی‌کننده و متقاضی مانند ارتباط بین خریدار و فروشنده، عامل و مدیر و یا سرمایه‌گذار و کارآفرین است. این ارتباط مانند ارتباط بین وام‌دهنده و وام‌گیرنده بگونه‌ای در بانکداری غربی وجود دارد، نیست. تأمین مالی اسلامی باید از قوانین زیر تبعیت نماید:

- هرگونه پرداختی مازاد بر اصل پول ممنوع است و این امر شامل منافع غیرمستقیم نیز می‌باشد.

- وام‌دهنده باید در سودها و زیانهای حاصل از پول قرض داده شده شریک باشد.
- بدست آوردن پول از پول جایز نیست. ایجاد پول تنها در صورتیکه از طریق فعالیتی بهره‌ور باشد قابل قبول است.
- تأمین مالی باید فعالیتها و محصولات را پشتیبانی نماید که از جانب اسلام مجاز شناخته باشد.

نوآوریها در تأمین مالی اسلامی

مؤسسات تأمین مالی اسلامی اغلب دارای هیئت شریعت مختص به خود هستند که دارای یک تا سه عالم دینی متخصص در زمینه اقتصاد یا مالی می‌باشند. این هیئت‌ها به مرور و تحلیل ساختارهای معاملات ارائه شده می‌پردازند تا مطابقت آنها را با مفاهیم اسلامی مورد بررسی قرار دهند. در صورت موافقت ایشان، فتوای پذیرش آن را صادر می‌نمایند. برای آنانیکه یافته‌های این عالمان دینی را می‌پذیرند، معامله مورد نظر حلال تلقی می‌شود. جدول زیر به مرور ابزار تأمین مالی اسلامی در مقایسه با ابزار تأمین مالی سنتی می‌پردازد:

جدول ۱. مروری بر ابزار تأمین مالی اسلامی در مقایسه با ابزار تأمین مالی سنتی

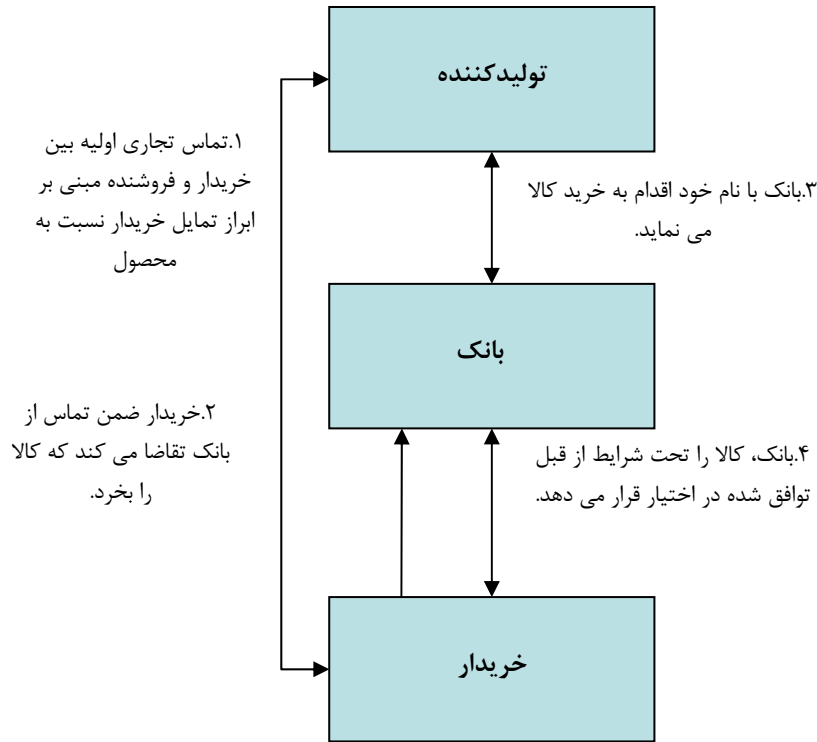
نوع	کاربردهای تأمین مالی پروژه محور	کاربردهای تأمین مالی تجاری
مراجعه	ترهین و الزامات پرداخت معوقات می‌تواند به عنوان تضمین بکار رود.	اعتبار خریدار، برای مصرف‌کننده، واسطه‌گری یا کالای سرمایه‌ای
اجاره	لیزینگ	----
مضاربه	تأمین مالی پروژه محور بدون حق مراجعه	خیلی کم در زمینه تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد.
مشارکت	سرمایه‌گذاری سهام	تأمین مالی احداث بزرگراه
استصناع	تأمین مالی پروژه محور با حق مراجعه محدود مثلاً برای خطوط لوله، کشتی‌ها، ماشین‌آلات کارخانه و ...	اعتباریسته‌بندی، برخی از اشکال تأمین مالی سرمایه در گردش

کاربردهای تأمین مالی پروژه محور

در حالیکه بیشتر مصادیق تأمین مالی پروژه محور در کشورهای اسلامی از آفریقای غربی تا مالزی هنوز به صورت سنتی تضمین می‌شوند، تعداد پروژه‌هایی که تماماً یا بخشی از آنها به وسیله ابزار تأمین مالی اسلامی تأمین مالی می‌شوند قابل توجه و رو به رشد است. برای آنهایی که می‌خواهند به تأمین مالی در بخشهای مختلف از جمله خطوط لوله، کشتی‌ها، کارخانه‌ها، ماشین‌آلات، پروژه‌های نیروگاهی مستقل و از این قبیل می‌پردازند، فهم تکنیک‌های موجود از اهمیت بالایی برخوردار است. برخی از این تکنیک‌ها در این مقاله مورد بررسی قرار گرفته است

الف) اجاره

اجاره، معمول‌ترین شکل تأمین مالی پروژه محور است. اجاره در لغت از ریشه اجر به معنای رهنیدن، به فریاد رسیدن و چیزی را به فرد دادن می‌باشد. در اصطلاح عقدی است که به موجب آن مستأجر، در برابر مالی که به مؤجر می‌دهد، برای مدت معین مالک منابع عین مستأجره می‌شود. یعنی همان سلطه و اختیار استفاده را از عین مورد اجاره دارد. بنابراین اجاره عقدی تملیکی و معوض و موقت می‌باشد.



نمودار ۱. فرایند تأمین مالی اجاره

در یک قرارداد اجاره، بانک در غیاب یک مشتری اقدام به خرید کالا نموده و آن را به مشتری در قبال یک هزینه اجاره و درعین‌حالی که مالکیت آن را حفظ می‌نماید، اجاره می‌دهد. در زمینه هزینه اجاره و دیرش اجاره توافق لازم انجام می‌شود. این ابزار پی در پی برای تأمین مالی بیشتر داراییها از جمله هواپیما مورد استفاده قرار می‌گیرد. بانک می‌تواند اقدام به انتشار اوراق قرضه اجاره^۱ برای ارائه به سرمایه‌گذاران اسلامی به عنوان راه‌حلی برای تأمین مالی مجدد خود نماید. همچنین می‌توان اقدام به ایجاد صندوقهای اسلامی ویژه در

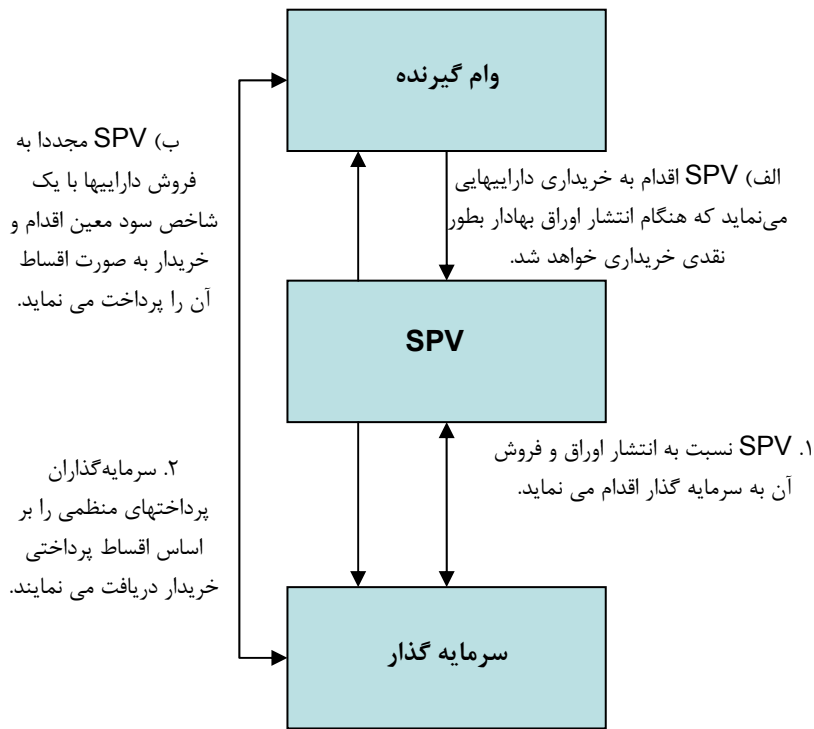
^۱. Ijara Bonds

زمینه تأمین مالی اجاره نمود. قسمت زیادی از رشد در زمینه تأمین مالی اسلامی به دلیل ایجاد چنین صندوقهایی حاصل شده است.

تفاوتهایی در شیوه‌های اجرای اجاره در هر کشور نسبت به کشور دیگر وجود دارد. برای مثال، آن هیئت‌های شریعت که محافظه‌کار هستند تعهد می‌نمایند که مدیریت، بیمه و حفظ و نگهداری به عنوان مسئولیت موجر (بانک) محسوب می‌شود که این امر خلاف حالت اجاره به سبک سنتی است. این امر موجب ایجاد ریسک‌هایی برای مستأجر در زمینه مشوقهای لازم در زمینه مدیریت و حفظ و نگهداری داراییها می‌شود. به منظور غلبه بر این مشکل، باید در قرارداد، تعهداتی در این زمینه در نظر گرفته شود. بانک‌ها می‌توانند به ترکیب ابزار تأمین مالی اسلامی بپردازند. این موضوع می‌تواند در زمینه تأمین منابع مالی داراییهای گران‌قیمت نیز مفید باشد: بخش ساخت می‌تواند از طریق قرارداد استصناع، تأمین مالی شود، و زمانی که دارایی پروژه تمام می‌شود، بانک می‌تواند آن را اجاره داده یا آن را بر اساس شرایط پرداختهای معوق به شرکتی که قصد فعالیت با آن را دارد به فروش برساند.

ب) مرابحه

دیگر شکل عمومی تأمین مالی پروژه محور، استفاده از پرداخت زودتر از موعد الزامات، تحت قراردادهای مرابحه می‌باشد تا فاکتوری درباره آن دریافت شود. شرکت مجری پروژه اقدام به فروش اوراق بهادار نموده و قیمت خرید اوراق بهادار دارندگان اوراق قرضه (پس از کسر هزینه‌های مبادله و نگهداری بخشی از آن به عنوان یک تسهیلات نقدی) برعهده وام‌گیرنده می‌افتد. سپس وام‌گیرنده بطور قسطی آن را پرداخت می‌نماید که با مبلغ پرداخت الزامات متناسب است. این ساختار برای تأمین مالی خطوط هوایی، فرودگاه‌ها، جاده‌ها، راه‌آهن، آب و فاضلاب و زیرساختهای نفت و گاز مورد استفاده قرار می‌گیرد. شایان ذکر است که این ساختار تضمین را می‌توان در زمینه گردش اوراق تجاری نیز بکار برد.



نمودار ۲. فرایند استفاده از مرابحه

بانکها به خرید سهام اولیه در سرمایه‌گذاری مشترک قبل از اجرا پرداختند. سپس در طی دوره ساخت دو ساله، بانکها سهام بیشتری را در قالب ابزار با مقاصد ویژه^۱ طبق یک زمان‌بندی از قبل توافق شده و بر اساس پیشرفت کار ساخت خریداری نمودند. سکو، مسئول تأیید تکمیل هر بخش از مسیر پیشرفت کار بود و این تأییدیه را به یکی از سه بانک مزبور که نقش بانکداری را بازی می‌کرد، ارائه می‌نمود. سپس این بانک، بانکهای دیگر را از پیشرفت کار و سهم هر یک در سرمایه‌گذاری مشترک (برای یافتن سهم شرکت) طبق درصدهای اولیه مربوط به هر بانک مطلع می‌کرد. پس از تکمیل پروژه در طی یک دوره بازپرداخت پنج ساله،

^۱. Special Purpose Vehicle

بانک مجبور بود تا این سهم‌ها را با یک نرخ از پیش تعیین شده (سرمایه‌گذاری بانک به علاوه یک نرخ ثابت یا متغیر بهره) به مجری نیروگاه بفروشد. قیمت فروش سهم‌ها بر مبنای مبلغ سرمایه‌گذاری بانک به علاوه مبلغی اضافه تعیین می‌شد. یکی از بانک‌ها به تأمین مالی با نرخ ثابت و دو بانک دیگر به تأمین مالی با نرخ متغیر اقدام نمودند و پرداخت برای سهم‌ها تحت تنظیمات مراحله به همراه اقساطی ماهانه انجام می‌شد.

ج) مضاربه

مضاربه مشابه تأمین مالی پروژه محور بدون حق مراجعه است که در آن یک طرف (رب‌المال یا شریک خواب) پول را به دیگری (مضاریب یا مدیر امین) به امانت می‌سپرد. امین از وجوه نقد مزبور برای منظوری موافقت شده استفاده می‌نماید (مثلاً ساخت یک کارخانه) و سپس اصل پول و سهم از قبل توافق شده‌ای از سود در طی یک دوره زمانی موافقت شده را به رب‌المال بازمی‌گرداند. امین نباید به تضمین سرمایه یا سود بپردازد، اما ممکن است نیاز به ارائه تضمین‌های مالی داشته باشد. از طرف دیگر شریک خواب می‌تواند یک بانک، و امین نیز مجری پروژه باشد.

توزیع سود باید بر مبنای سهمی مشخص صورت پذیرد: نمی‌توان از امین خواست که خود را متعهد کند تا حداقل و یا حداکثر خاصی را به عنوان سود ارائه نماید. مشکل اصلی این شکل از تأمین مالی موارد اخلاقی^۱ است؛ یعنی سهم‌های سرمایه‌گذار یا کارآفرین در سودها و نه در زیانها که نیازمند نظارت نزدیک بانک در زمینه نحوه استفاده از وجوه نقد در پروژه توسط مجری می‌باشد.

مضاربه همچنین می‌تواند به عنوان یک صندوق سرمایه‌گذاری ثابت^۲ مورد استفاده قرار گیرد. در این ساختار، سرمایه‌گذاران در سرمایه صندوق سرمایه‌گذاری مشارکت می‌کنند؛ برای مثال این امر ممکن است توسط فروش اوراق خاص^۳ توسط صندوق سرمایه‌گذاری به

^۱. Moral Hazard

^۲. Closed-end Investment Fund

^۳. Income Notes

فروش برسد. مدیر صندوق سرمایه‌گذاری می‌تواند یک حق‌الزحمه ثابت یا حق‌الزحمه‌ای مرتبط با عملکرد را دریافت نماید.

د) استصناع

در اصطلاح فقهی و حقوقی شیعی، استصناع قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرار داد، در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به عهده می‌گیرد. استصناع اغلب برای تأمین منابع مالی پروژه‌های بزرگ و بلندمدت مانند زیرساخت، پروژه‌های الکتریسیته، تجهیزات حمل و نقل و خطوط لوله مورد استفاده قرار می‌گیرد و طبیعتاً ساختار مربوطه می‌تواند کاملاً پیچیده باشد. خریدار یا سرمایه‌گذارها ممکن است اطلاعات لازم نظیر جزئیات تضمین‌های ارائه شده را به بانک ارائه نمایند. در صورتی که بانک موافقت نماید، خریدار و فروشنده باید اوراق تضمین را سپرده‌گذاری نموده و خریدار می‌تواند به عنوان عامل بانک، تجهیزات را سفارش دهد.

بانک اسلامی ممکن است مبلغ را به صورت نقدی به تولیدکننده پرداخت نماید. تولیدکننده در صورتیکه موفق به تحویل نشود، مجبور است علاوه بر یک گارانتی به منظور سرمایه‌گذاری مجدد پرداختهای پیشرفت کاری که توسط بانک ایجاد می‌شود، به ارائه اوراق قرضه بپردازند. وی همچنین باید نسبت به بیمه دارایی تحت ساخت به بانک اقدام نماید. سپس به منظور دستیابی به پرداختهای منظم؛ به تناسب پیشرفت کار، بانک از تولیدکننده درخواست می‌نماید تا نسبت به گشایش اعتبار به نفع تأمین‌کننده مواد مورد استفاده تولیدکننده اقدام نماید تا از این طریق از استفاده حقیقی از وجوه نقد اطمینان حاصل کند. همچنین بانک می‌تواند هزینه‌های ایجاد شده توسط تولیدکننده را جبران نماید. خریدار از طریق بانک خود، پرداختهای لازم را احتمالاً به صورت قسطی به بانک اسلامی خواهد پرداخت. تأمین مالی استصناع می‌تواند بصورت سندیکا انجام شود و می‌تواند شامل بخشهای تأمین مالی با سررسیدهای متفاوت و با نرخهای سود مختلف باشد و به صورت تضمینی ساختاردهی شود.

هـ) مشارکت

مشارکت اغلب در تأمین مالی تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، با وجود این مشخصات پایه‌ای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر آن، باید آن را به عنوان شیوه مناسب تأمین مالی مطرح نماید. در عمل، بسیاری از شرایط مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر کاملاً با اصول تأمین مالی اسلامی سازگاری دارد. به هر حال، در زمان استفاده از ساختار مشارکت برای ساختارهای بلند مدت مشکلات زیر به چشم می‌خورد:

۱. آیا مشتریان صورتحسابهای درست و صحیحی ارائه خواهند نمود؟ تجارب نشان می‌دهد که ایشان ممکن است دفاتر را دستکاری نموده و هیچ سودی را نشان ندهند.
 ۲. بسیاری از کشورها دارای سیستم‌های حسابداری ضعیفی هستند و شرکتهای حسابداری برای انجام فعالیتهای اندک، خیلی قابل اتکا نیستند.
 ۳. اغلب تشخیص معاملاتی از کسب و کار کلی سرمایه‌گذاران - که بخشی از مشارکت محسوب می‌شود - دشوار است.
 ۴. بانک‌ها دارای ظرفیتهای و نیروی انسانی لازم برای نظارت صحیح بر عملیات مشارکت نیستند.
- از دیدگاه سرمایه‌گذاران:

۱. الزامات گزارشگری می‌تواند بسیار سخت‌گیرانه شود.
 ۲. بانک‌ها ممکن است مداخله زیادی در عملیات روزمره داشته باشند.
 ۳. آیا بانک‌ها واقعا در زیان‌های مخاطرات سهیم خواهند شد؟
 ۴. آیا تسهیم بخش زیادی از منافع با یک بانک جذاب است؟
- در سیر تاریخی، تأمین مالی مشارکت اولین بار به عنوان شکلی از تأمین مالی کشاورزی مورد استفاده قرار گرفته است. انواع مختلف مشارکت نیز به کشاورزی بازمی‌گردند. یک شکل، به ارائه شکل‌های دیگر مشارکت در کشاورزی در عامل زمین و دیگر عوامل تولید (شامل مهارت) از یک طرف و کار از طرف دیگر اشاره می‌نماید یا اینکه زمین و کار از یک طرف و تمامی عوامل دیگر تولید نیز از طرف دیگر باید مهیا شود یا اینکه تمامی سه طرف با

هم در یک تشکیلات کشاورزی گرد هم آیند. شکل دیگر که با عنوان کاهش مشارکت^۱، تأمین مالی بانک در زمینه مجموعه‌ای از ورودیهای فیزیکی برای یک شرکت کشاورزی، سهم بانک از سود توافق شده است؛ اما در طول زمان کاهش می‌یابد تا اینکه کشاورز کاملاً مالک ورودیهای تأمین مالی شده، شود. از این تدبیر برای تأمین منابع مالی لازم برای ماشین‌آلات و تجهیزات کشاورزی استفاده می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که شکل تأمین مالی مشارکت که دارای روند روبه رشدی در کشورهای در حال توسعه است، به طوری ارائه شده که بتوان قرارداد مورد نیاز آن را تنظیم نمود.

ز) صکوک

فرهنگ «المنجد» واژه «صک» (جمع آن اُصک، صُکوک و صِکاک) را کتاب، نامه و رسید دریافت پول و... ترجمه کرده است. دایره‌المعارف «قاموس عام لکل فن و مطلب» در این رابطه چنین بیان می‌کند: «صک به معنای سند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه دادند و آن را برای تمامی انواع حوالجات و تعهدات بکار بردند. آنها این واژه را بر کتاب به صورت عام و بر سند اقرار به مال به صورت خاص اطلاق کردند. در عرف عرب این واژه، حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه که تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. واژه‌های صک‌الوکاله به معنای وکالتنامه و صک‌الکفاله به معنای کفالتنامه نیز در زبان عربی رواج یافته است.»

استاندارد شرعی شماره هفده سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک را اینگونه تعریف کرده است: گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیرهنویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از داراییها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود.

«سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی» در استاندارد شریعت شماره هفده خود، انواع مختلفی برای «صکوک سرمایه‌گذاری» ارائه می‌دهد. از بین صکوک معرفی

^۱. Diminishing Musharaka

شده تنها استفاده از صکوک اجاره، سلم و استصناع و تا حدی صکوک مشارکت، مزابحه و مضاربه معمول است. این صکوک به جز عقود سلم، استصناع و مزابحه و در بعضی موارد خاص عقود مزارعه و مساقات که در آن دارندگان صکوک صاحب زمین نیستند، از نظر مبادله در بازار ثانویه مورد قبول موازین شریعت هستند. همچنین در یک تقسیم‌بندی دیگر می‌توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود. صکوک اجاره، سلم، استصناع و مزابحه زیر مجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیر مجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند.

بررسی حرمت ربا در تأمین مالی اسلامی

گروهی از نویسندگان که تحت تأثیر آموزه‌های خیرخواهانه اسلام قرار گرفته‌اند، چنین القا می‌کنند که فلسفه تحریم ربا، گسترش معامله‌های خیرخواهانه چون انفاق‌ها، صدقه‌ها و اعطای قرض‌الحسنه است. گروه دیگر متأثر از ابعاد توزیعی عقود مشارکتی قرار گرفته، حکمت تحریم ربا و روح بانکداری بدون ربا را در مشارکت و مضاربه می‌جویند و گروه سوم به جهت تلقی خاص خود از ربا و تعریف ربا به سود ثابت از پیش تعیین شده، قراردادهای بازده معین را ربا یا شبه ربا می‌دانند. بر این اساس، ضروری می‌نماید، به بررسی حکمت تحریم ربا پرداخته شود.

واقعیت این است که مطالعه آیات و روایات ناظر به باب معاملات نشان می‌دهد که دین اسلام، کنار تحریم ربا انواع سه‌گانه معاملات ذیل را مجاز شمرده است:

الف) قراردادهای غیرانتفاعی: دین اسلام به جهت توجه به بعد انسانی و معنوی انسان‌ها انواع گوناگونی از قراردادهای غیرانتفاعی چون هبه، صدقه، عاریه و قرض‌الحسنه را مجاز و مورد ترغیب جدی قرار داده است.

ب) قراردادهای انتفاعی با سود معین: گروه دوم از معاملات که مطابق آیات و روایات، مجاز شمرده شده‌اند، قراردادهای مبادله‌ای با سود معین هستند؛ قراردادهایی مانند بیع نقد، بیع نسبه، سلف، بیع دین، اجاره، جعاله که نرخ سود در آنها معین و از پیش تعیین شده است.

ج) قراردادهای انتفاعی با سود انتظاری: گروه سوم از معاملات مشروع، معاملات مشارکتی با نرخ سود انتظاری هستند. قراردادهایی چون شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات که در آنها دو یا چند نفر با ترکیب سرمایه‌ها یا با ترکیب کار و سرمایه وارد فعالیت اقتصادی می‌شوند و انتظار سود دارند و در پایان سال مالی، سود حاصله را با هم تقسیم می‌کنند. البته قراردادهای مجاز دیگری چون صلح و وکالت وجود دارند که دارای ماهیت انعطاف‌پذیری هستند و می‌توانند در هر یک از سه گروه جای گیرند. کنار این قراردادها، اسلام فعالیت مستقیم اقتصادی را نیز مجاز شمرده و در موارد فراوانی به آن ترغیب و تشویق کرده است.

مراجعه به آیات و روایات ناظر به حکمت تحریم ربا نیز گستردگی مطالب پیش‌گفته را می‌رساند به این بیان که در برخی از آیات تحریم ربا، کنار حرمت ربا، تشویق به انفاق و صدقه مطرح است: «يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ»^۱ و در برخی آیات، حلیت بیع که از عقود با بازده معین است، مطرح می‌شود: «وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا»^۲. در روایات نیز در کتاب تحریم ربا تشویق به قرض‌الحسنه^۳ و ترغیب به انواع تجارتها و کسب و کار مطرح شده است^۴؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که دین مقدس اسلام با تحریم ربا به دنبال گسترش معاملات و فعالیتهای ذیل بوده است:

۱. گسترش روابط خیرخواهانه چون انفاقات، صدقات، اوقاف و قرض‌الحسنه؛
۲. گسترش انواع معاملات مبادله‌ای چون بیع، اجاره، جعاله و سلف؛
۳. گسترش انواع مشارکتها چون شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات؛
۴. گسترش سرمایه‌گذاریها و فعالیتهای مستقیم اقتصادی.

مطالعه متون دینی نشان می‌دهد که گرچه اسلام به برخی از قراردادها چون قراردادهای خیرخواهانه و فعالیتهای مستقیم اقتصادی تشویق و ترغیب می‌کند، هیچ الزام و

۱. بقره (۲)، ۲۷۶.

۲. بقره (۲)، ۲۷۵.

۳. حرعاملی، بی تا: ج ۱۲، ص ۴۲۵.

۴. همان: ص ۴۳۰.

دستوری ندارد و مسلمان را در چارچوب احکام معاملات مجاز، آزاد می‌گذارد؛ چنان که سیره عملی مسلمانان نیز در طول تاریخ چنین بوده است و هر کس متناسب با توانایی‌ها، روحیات و ذوق و سلیقه‌اش یکی یا ترکیبی از روشهای چهارگانه را برمی‌گزید؛ بنابراین، نه هدف اسلام از تحریم ربا، گسترش قرض‌الحسنه است و نه روح بانکداری بدون ربا؛ عقود مشارکتی است؛ بلکه همه انواع معاملات و سرمایه‌گذاری مستقیم در حوزه حکمت تحریم ربا قرار می‌گیرند و بر همدیگر ترجیحی هم ندارند؛ بر فرض اگر کسی خیلی جمود به خرج دهد، چیزی که از آیات و روایات تحریم ربا بیشتر به چشم می‌خورد، حلیت بیع و تجارتها و تشویق به صدقه‌ها و قرض‌الحسنه است.

برخی از نویسندگان، ملازمه‌ای بین ربا و سود معین می‌بینند و معتقدند که ربا سود ثابت و از پیش تعیین شده و در مقابل، سود بازده نامشخص و انتظاری است. روایات متعددی افزون بر بیان حکم ربا، آن را تعریف و قلمرو آن را مشخص کرده‌اند؛ که عبارتند از:

امام صادق ضمن حدیث مفصلی درباره ربا می‌فرماید: «ربای حرام عبارت است از اینکه کسی قرض دهد و در آن شرط کند که بدهکار بیشتر از آنچه قرض کرده برگرداند. این همان ربا حرام است.»

امام باقر می‌فرماید: «کسی که به دیگری درهم‌هایی را قرض می‌دهد، جز برگرداندن مثل آن را شرط نکند. پس اگر بهتر از آن به او بازگردانده شد، بپذیرد. هیچ‌کدام از شما در مقابل قرض‌دادن درهمی، سواری حیوان یا عاریه چیزی را شرط نکند.»

اسحاق بن عمار نقل می‌کند: «از امام کاظم در مورد مردی پرسیدم که مبلغی از یکی قرض گرفته، هر از چند گاهی مقداری از سود حاصل از آن پول را به قرض‌دهنده می‌دهد از ترس اینکه مبدا قرضش را طلب کند بدون اینکه بین آنان چنین شرطی بوده باشد. امام فرمود: مادامی که شرطی و تعهدی در کار نباشد، اشکال ندارد.»

براساس این روایات و نظایر آنها، هر نوع شرط زیاده بر آنچه قرض داده شده ربا است، اعم از اینکه آن زیاده ثابت یا متغیر و یا از جنس مال قرض داده شده باشد یا غیر آن. به همین دلیل، فقیهان اشتراط هر نوع زیاده مالی را ربا می‌دانند.

امام خمینی در این باره می‌گوید: «شرط زیاده در قرض جایز نیست ... و فرقی نمی‌کند که این زیاده عینی باشد مانند ده درهم به دوازده درهم یا کاری باشد مانند دوختن لباس برای قرض‌دهنده یا استفاده از منفعتی باشد مانند استفاده از عین رهنی که نزد قرض‌دهنده است یا صفتی باشد مانند اینکه درهم‌های شکسته را قرض دهد و شرط کند که درهم‌های سالم بگیرد.»

بنابراین، ملاک ربا بودن زیاده، دو چیز است:

نخست اینکه قرارداد فی‌مابین قرارداد قرض باشد.

دوم اینکه در قرارداد شرط زیاده شده باشد، اعم از زیاده ثابت یا متغیر مثل بخشی از سود یا سواری حیوان؛ پس اگر قرارداد، قرارداد قرض نباشد، ربا نخواهد بود چه زیاده‌ای باشد یا نباشد و چه آن زیاده ثابت و از پیش تعیین شده باشد یا متغیر و انتظاری باشد؛ به همین جهت است که فقیهان در طول تاریخ، کنار تحریم ربا، هم معاملات انتفاعی با سود ثابت از پیش تعیین شده چون **بیع، اجاره، جعاله** را جایز می‌دانستند و هم معاملات انتفاعی با سود متغیر انتظاری چون **شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات** را صحیح می‌دانستند.

نتیجه اینکه، مادامی که قرارداد ارائه دهنده با گیرنده تسهیلات قرض همراه با اشتراط زیاده نباشد، سود چه ثابت و معین و چه متغیر، ربا نبوده، اشکالی نخواهد داشت و از آنجا که رابطه حقوقی سپرده‌گذار با بانک و بانک با گیرنده تسهیلات در بانک‌های تجاری و بخش تجاری بانک‌های جامع براساس قراردادهای وکالت، فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، سلف، خرید دین و جعاله است و به اعتقاد همه فقیهان سود این قراردادها می‌تواند سود معین و از پیش تعیین شده باشد، سود دریافتی بانک از محل این قراردادها و پرداختی بانک به سپرده‌گذاران به صورت وکالت (پس از کسر درصد معینی به صورت حق الوکاله)، ربا نخواهد بود.

به عبارت دقیق‌تر، تحلیل فقهی رابطه سپرده‌گذار سرمایه‌گذاری روزانه یا مدت‌دار - که به دنبال سود معین از بانک تجاری است - این است که سپرده‌گذار، منابع خود را به صورت وکالت در اختیار بانک تجاری قرار داده و به او اجازه می‌دهد منابع وی را همراه دیگر سپرده‌ها و منابع خود بانک بصورت مشاع از راه عقدها با بازده معین، تسهیلات داده، نرخ معینی را

به صورت حق الوکاله خود بانک بردارد و باقیمانده سود را که نرخ معینی خواهد بود، به سپرده گذار برگرداند؛ چنانکه مشاهده می شود، در این الگو در واقع بانک در جایگاه وکیل به سپرده گذار وعده می دهد منابع او را همراه دیگر منابع در عقود با بازده معین بکار گیرد و در پایان سال مالی پس از کسر حق الوکاله، سود معینی را بپردازد و روشن است که این وعده سود معین در قرارداد وکالت با تعهد حقوقی سود معین در قرارداد قرض تفاوت ماهوی دارد؛ به همین جهت است که برخی از فقیهان بین تضمین حقیقی و تعهد حقوقی تفاوت قائل بوده؛ دومی را مصداق ربا می دانند و اولی را جایز می شمارند^۱.

نتیجه گیری

در تأمین مالی اسلامی، بانکها باید بتوانند از تکنیکهای مدیریت ریسک میان منابع و مصارف خود تعادل برقرار کنند. به همین دلیل، این امر موجب می شود تا بانکداران اسلامی بیشتر به سمت سرمایه گذاری مخاطره پذیر، تأمین مالی پروژه محور و تأمین مالی ساخت یافته گرایش یابند. در عمل، بانکهای اسلامی اغلب مشکلات بسیاری در زمینه ایجاد توانمندیهای لازم برای ارزیابی پیشنهادهای تأمین مالی با جزئیات ضروری دارند و در بسیاری از کشورها چارچوب تجاری حمایتی مانند خدمات رتبه بندی ملی نیز وجود ندارد، بنابراین به سمت معاملات با ریسک پایین متمایل می شوند. در حالیکه هنوز زمینه های فراوانی برای نوآوری وجود دارد، به نظر می رسد که تأمین مالی اسلامی به مشکل بزرگتری در زمینه های زیر برمی خورد:

۱. چگونه می توان یک تأمین مالی با وثیقه آسان از بخش بانکی سنتی فراهم آورد. یکی از مشکلات تأمین مالی اسلامی در این است که ارائه وثیقه سهل الوصول برای یک وام مقدور نبوده و بانک، نیازمند انجام ارزیابیهای وسیعی از کسب و کار وام گیرنده می باشد و این امر موجب کندی تصمیمات تأمین مالی می شود. به همین دلیل بیشتر بانکها در کشورهای اسلامی تنها با نامهای شناخته شده کار می کنند.

^۱. سید محمود هاشمی شاهرودی، مجموعه مقالات دومین سمینار بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۰، ص ۶۹.

۲. چگونه می‌توان به تأمین مالی سرمایه در گردش پرداخت. برای مثال، این نوع تأمین مالی برای پرکردن شکاف نقدینگی موقت بکار می‌رود که توجه آن بسیار مشکل است. همچنین تأمین مالی سرمایه در گردش نیز در بسیاری از موارد بسیار سخت است؛ چرا که شخص نمی‌تواند فعالیت بهره‌ور ساده را برای تأمین مالی مشخص نماید و بنابراین نمی‌تواند منافع حاصل از این تأمین مالی را به راحتی شناسایی کند.

در مجموع مشکلات وثیقه برای بانکداران سنتی در کشورهای در حال توسعه، بویژه در بخشهای کالا، امری معمول است و تکنیک‌های مورد استفاده ایشان برای ارائه اعتبار در این کشورها می‌تواند متناسب کشورهای اسلامی باشد. فشار وارده بر بانک‌ها در کشورهای اسلامی در زمینه کسب سود از طریق تحمل ریسک فعالیت‌های بهره‌ور باید ایشان را به سمت سرمایه‌گذارهای مخاطره‌پذیر، تأمین مالی پروژه محور و تأمین مالی ساخت یافته سوق دهد. این حوزه‌ها بسیار جوان بوده و جای بسیاری برای یادگیری در آن وجود دارد.

از دیدگاه بانک‌های سنتی، تأمین مالی اسلامی می‌تواند محصولات و راه‌حلهای ارزشمندی را فراهم آورد که ابزار انعطاف‌پذیری هستند و توسعه سریع آن در دو دهه اخیر نشان می‌دهد که این روش می‌تواند این راه‌حلها را با هزینه‌های کمتری ارائه نماید. بسیاری از این راه‌حلها مشابه تأمین مالی ساخت‌یافته و پروژه محور غربی است و در موارد خاصی تأمین مالی اسلامی قادر به ارائه این راه‌حلها با هزینه کمتری باشد. بانک‌های اسلامی حاضر در کشورهای اسلامی می‌توانند منافع بسیاری را در نتیجه دانش پایه‌ای در زمینه ابزار تأمین مالی پروژه محور بدست آورند.

ما در آستانه آینده‌ای روشن در زمینه تأمین مالی پروژه محور مطابق با شریعت قرار داریم. ساختارهایی که در این مقاله و نوشته‌های دیگر به آنها اشاره شد همگی در تلاش بوده‌اند تا تأمین مالی مشارکتی از طریق هر دوی سرمایه و بدهی توسط سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان مالی غربی و اسلامی مطابق با شریعت را تسهیل نمایند. این امر موجب آشنایی هر چه بیشتر تأمین‌کنندگان مالی غربی با بازار اسلامی و فرصتهای مهم موجود در آن می‌شود. همچنین موجب شده تا مؤسسات مالی اسلامی در زمینه توسعه تکنیک‌های تأمین مالی و دیگر محصولات مالی اسلامی فعالیت نمایند. بنا به اذعان فعالان تأمین‌کننده

مالی و حقوقی، جنبش قابل ملاحظه‌ای به سمت توسعه جایگزین اسلامی هر محصول مالی غربی در دنیا ایجاد شده است.

پی نوشتها:

۱. امیراصلانی، اسدالله. مجموعه مقالات سومین سمینار بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۱.
۲. بهمنی، محمود. مجموعه مقالات ششمین سمینار بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۴.
۳. «بانکداری بدون ربا از نگاه شهید صدر»، فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، شماره ۲۱، ۱۳۸۵.
۴. حر عاملی، وسائل الشیعه، تهران، المکتبه الاسلامیه، تهران، بی تا.
۵. قانون عملیات بانکی بدون ربا، مصوب ۱۳۶۲، مجلس شورای اسلامی.
۶. غنی‌نژاد، موسی و موسویان، سیدعباس. *بهره یا ربا*. تهران: نگاه معاصر، ۱۳۸۴.
۷. مجلسی، محمدباقر. *بحار الانوار*. تهران: المکتبه الاسلامیه، ۱۳۷۲.
۸. مصباحی، غلامرضا. مجموعه مقالات پنجمین سمینار بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۲.
۹. موسوی خمینی، سید روح‌الله، *تحریر الوسیله*. جلد یک، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، بی تا، ۱۴۱۶ قمری.
۱۰. موسویان، سیدعباس. «انواع بانک‌های بدون ربا». *فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی*، شماره ۱۱، (۱۳۸۲).
۱۱. میرخلیلی، سیدحسین. گروه بانک توسعه اسلامی، تهران: پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی، ۱۳۸۴.
۱۲. هاشمی‌شاهرودی، سیدمحمود. مجموعه مقالات دومین سمینار بانکداری اسلامی، تهران، مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۷۰.

13. Alison Burke. "Banking on Islamic Finance: How Islamic Financing Is Being Used in Project Finance"., *Infrastructure Journal*, (Jan.-Feb. 2004).

14. Abod, Shaikh Ghazali et. al., eds., *An Introduction to Islamic Finance*. KL:Quill., 1992.

15. Ahmad, Ziauddin, Khan, M. Fahim and Iqbal, Munawar, eds., *Money and banking in Islam*. Islamabad: IPS., 1983.

16. Khan, S. Mohsin. "Islamic Interest free Banking: A Theoretical Analysis"., *IMF Staff Papers*, Vol. 33, No 1, (1986).

17. Michael J.T. "The Proceedings of the Third Harvard University Forum on Islamic Finance: Local Challenges, Global Opportunities"., (Cambridge: Harvard Islamic Finance Information Program, Center for Middle Eastern Studies, Harvard University, 2000).

18. Michael J.T. McMillen, "Shari'a-Compliant Finance Structures and the Development of an Islamic Economy"., *The Proceedings of the Fifth Harvard University Forum on Islamic Finance: Islamic Finance: Dynamics and Development* (2003).

19. Michael J.T. McMillen. "Raising the Game of Compliance: People and Organizations"., each in *Euromoney Islamic Finance Year in Review 2005/2006* (2006).

20. Michael J.T. McMillen. "Shari'ah-Compliant Real Estate Finance in Europe", Euromoney 2006 Guide to Opportunities and Trends in Islamic Finance (2006).
21. Mohamed Rafe Md. Haneef. "Recent Trends an Innovations in Islamic Debt Securities: Prospects for Islamic Profit and Loss Sharing Securities", Harvard Islamic Finance, (2005).