

تأمین سرمایه در گردش واحدهای اقتصادی باید تسهیل شود

صکوک، ابزاری مالی بارویکردی نوآورانه



حمیدرضا بیاتی‌نیا کاشانی

روزنامه نگار

گفت‌وگو

امروزه تأمین مالی پایدار و کارآمد، یکی از چالش‌های اصلی بنگاه‌های تولیدی به‌شمار می‌رود. با توجه به وضعیت اقتصادی کشور و نوسانات بازارهای مالی، بنگاه‌ها همواره به دنبال ابزارهای مالی متنوع و انعطاف‌پذیری هستند که بتوانند نیازهای مالی خود را برآورده سازند. تأمین مالی مناسب و به‌موقع، نقش کلیدی در رشد و توسعه بنگاه‌های تولیدی ایفا می‌کند. در چنین وضعیتی، بنگاه‌ها قادرند به ارتقای فناوری، افزایش ظرفیت تولید، توسعه بازارهای جدید و ایجاد اشتغال بپردازند. در حالی که تنگنای مالی به کاهش تولید، بهره‌وری، رقابت‌پذیری و وقوع بیکاری منجر خواهد شد. در این میان، اوراق صکوک به‌عنوان یک ابزار مالی اسلامی، نقش مهمی در تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی بر عهده دارد.

ماهیت اوراق صکوک

صکوک به‌عنوان یکی از ابزارهای مالی نوین، جایگاه ویژه‌ای در نظام اقتصادی اسلامی پیدا کرده است. این ابزار جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه در جوامع اسلامی محسوب می‌شود و در سال‌های اخیر مورد توجه بسیاری از کشورها و نهادهای مالی بین‌المللی قرار گرفته است. با توجه به این که استفاده از اوراق قرضه به دلیل ناسازگاری با اصول دینی در جوامع مسلمان کاربرد محدودی دارد، صکوک راهکاری عملی و اسلامی برای تأمین مالی و مدیریت بدهی به شمار می‌رود. طی دو دهه اخیر، رشد صکوک به‌طور قابل‌توجهی افزایش یافته و کشورهای اسلامی نظیر مالزی و قطر در زمینه توسعه این ابزار مالی پیشگام بوده‌اند. آن‌ها با ایجاد زیرساخت‌های قانونی و مالی متناسب، بستری مناسب برای انتشار و معامله صکوک فراهم کرده‌اند. در همین راستا، کشورهایی با جمعیت غالب غیراسلامی مانند آلمان نیز به دلیل نیاز به جذب سرمایه‌های اسلامی، به استفاده از این ابزار روی آورده‌اند. صکوک در مفهوم کلی، اوراق بهاداری به حساب می‌آید که پشتوانه آن دارایی‌های واقعی بوده و بر اساس اصول شریعت طراحی شده است. برخلاف اوراق قرضه که مبتنی بر بهره هستند، صکوک به فعالیت‌های اقتصادی مولد و دارای ارزش افزوده متکی است. این ابزار مالی درآمدی ثابت یا متغیر ایجاد می‌کند، قابلیت معامله در بازارهای

ثانویه را دارد و به دلیل شفافیت در ساختار و عملکرد، مورد اعتماد سرمایه‌گذاران اسلامی و غیراسلامی قرار گرفته است. صکوک نمی‌تواند بر مبنای فعالیت‌های سفته‌بازی، معاملات غیرشفاف یا بدون خلق ارزش سودآور باشد. در حقیقت، این ابزار مالی نه‌تنها منطبق بر اصول دینی است، بلکه ارزش آفرینی اقتصادی را نیز تضمین می‌کند.

کاربردها و مزایای صکوک

میثم رحیمی، کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با «آتیه نو» با اشاره به اینکه یکی از کاربردهای اصلی صکوک، تأمین مالی پروژه‌های عمرانی، زیرساختی و تولیدی است، گفت: «این اوراق به دلیل دارا بودن پشتوانه مالی و دارایی واقعی، ریسک کمتری نسبت به اوراق قرضه دارد. به بیان دیگر، برخلاف بسیاری از اوراق بهادار دیگر، صکوک به دارایی‌های مشخصی گره خورده است.»

او افزود: «این دارایی‌ها می‌توانند شامل املاک، ماشین‌آلات، تجهیزات و سایر دارایی‌های ملموس باشند.

وجود این پشتوانه، باعث افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به بازگشت سرمایه می‌شود؛ زیرا در صورت بروز هرگونه مشکل، سرمایه‌گذاران قادرند به این دارایی‌ها رجوع کنند.»

رحیمی ادامه داد: «بسیاری از سرمایه‌گذاران در کشورهای اسلامی به دنبال ابزارهایی هستند که مطابق با اعتقادات

دینی‌شان باشد. صکوک با ساختار شفاف و تطبیق با اصول اسلامی، جذابیت زیادی برای این دسته از سرمایه‌گذاران دارد. بنابراین، این اوراق بهادار به توسعه و تنوع در بازارهای مالی اسلامی کمک شایانی کرده و زمینه را برای تعامل بیشتر با اقتصاد جهانی فراهم آورده است.»

این کارشناس بازارهای مالی با تأکید بر اینکه صکوک تنوعی از ابزارهای مالی را برای بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد، اضافه کرد: «این مسئله، به بنگاه‌ها امکان می‌دهد تا با توجه به نیازهای خود، ابزار مالی مناسب را انتخاب کنند. همچنین، سرمایه‌گذاران می‌توانند با توجه به ریسک‌پذیری و اهداف سرمایه‌گذاری خود، در انواع مختلف صکوک سرمایه‌گذاری کنند.»

او بیان کرد: «صکوک معمولاً برای تأمین مالی بلندمدت پروژه‌های تولیدی استفاده می‌شوند. این ویژگی، به بنگاه‌ها کمک می‌کند تا برنامه‌های بلندمدت خود را عملیاتی کنند. از سویی، سرمایه‌گذاران نیز با سرمایه‌گذاری در صکوک، از بازدهی بلندمدت بهره‌مند می‌شوند.»

رحیمی با بیان اینکه یکی از اصول مهم در انتشار صکوک، شفافیت و حسابرسی است، گفت: «این ویژگی، به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهد که اطلاعات مربوط به صکوک به‌صورت دقیق و شفاف در اختیار آن‌ها قرار می‌گیرد. در نهایت نیز وجود سیستم‌های حسابرسی قوی، از سوءاستفاده و تقلب در این بازار جلوگیری می‌کند.»

پیامدهای مثبت سیاست جدید ارزی

با توجه به تغییرات ساختاری ایجادشده، یکی از تأثیرات مهم حذف سامانه نیما، کاهش فشارهای مالی بر شرکت‌های تولیدی و تقویت نقدینگی این بنگاه‌ها بود. در گذشته، فروش ارز صادراتی بر مبنای نرخ‌های دستوری منجر به کاهش سودآوری شرکت‌ها می‌شد و توان مالی آن‌ها برای توسعه فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری در طرح‌های جدید محدود می‌شد اما با خط‌مشی جدید یکسان‌سازی نرخ ارز، شرایط برای استفاده بهینه از درآمدهای ارزی فراهم آمد و ظرفیت رشد اقتصادی کشور نیز افزایش یافت.

یکی دیگر از پیامدهای مثبت این تغییرات، کاهش تقاضای کاذب در بازار ارز و مدیریت بهتر نقدینگی در اقتصاد کشور به حساب می‌آید. شفافیت و یکپارچگی نرخ ارز، انگیزه‌های سفته‌بازی و فعالیت‌های غیرمولد را کاهش داده و به جای آن، منابع بیشتری به سمت تولید و صادرات هدایت شد. این روند نه‌تنها به ثبات بازار ارز یاری رسانده، بلکه فضای سرمایه‌گذاری در کشور را جذاب‌تر ساخته است.

یکی دیگر از پیامدهای مثبت این تغییرات، کاهش تقاضای کاذب در بازار ارز و مدیریت بهتر نقدینگی در اقتصاد کشور به حساب می‌آید. شفافیت و یکپارچگی نرخ ارز، انگیزه‌های سفته‌بازی و فعالیت‌های غیرمولد را کاهش داده و به جای آن، منابع بیشتری به سمت تولید و صادرات هدایت شد. این روند نه‌تنها به ثبات بازار ارز یاری رسانده، بلکه فضای سرمایه‌گذاری در کشور را جذاب‌تر ساخته است.

آینده بازار صکوک در ایران

این کارشناس بازار سرمایه توضیح داد: «بازار صکوک با توجه به ویژگی‌های منحصر به فرد خود، چشم‌اندازی امیدوارکننده برای توسعه دارد. این ابزار مالی اسلامی، از ظرفیت‌های بالقوه‌ای در تأمین مالی پروژه‌های کلان و تقویت بازار سرمایه کشور برخوردار بوده و به‌عنوان یک گزینه جذاب برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی مورد توجه قرار می‌گیرد.»

رحیمی افزود: «با این حال، موفقیت و گسترش بازار مورد نظر مستلزم تمرکز بر مدیریت چالش‌ها و بهره‌برداری از فرصت‌هاست. یکی از عوامل کلیدی در شکل‌دهی به آینده بازار صکوک، بهبود زیرساخت‌های مالی و فناوری به شمار می‌رود. ضعف فعلی در این حوزه، شامل نبود سیستم‌های پیشرفته برای مدیریت و نظارت بر انتشار و معاملات صکوک، یکی از موانع اصلی توسعه این بازار به حساب می‌آید. سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین و سامانه‌های نظارتی به افزایش شفافیت، اعتماد و جذابیت بازار منجر می‌شود.»

او ادامه داد: «در کنار این موضوع، کمبود آگاهی عمومی در میان سرمایه‌گذاران یک مانع دیگر است که مستقیماً بر میزان تقاضا و مشارکت در بازار تأثیر می‌گذارد. بسیاری از سرمایه‌گذاران هنوز از ساختارها، مزایا و کاربردهای متنوع صکوک اطلاعات کافی ندارند. افزایش آگاهی از طریق آموزش‌های عمومی، اطلاع‌رسانی هدفمند و تقویت نقش رسانه‌ها می‌تواند نقش بسزایی در رفع این مشکل داشته باشد و به افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران کمک کند.»

به گفته این کارشناس، طراحی ابزارهای جدید و معرفی صکوک با ساختارهای متنوع، انعطاف‌پذیری بازارهای مالی را افزایش می‌دهد و جذابیت آن را برای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران بیشتر می‌کند.

رحیمی با تأکید بر اینکه چشم‌انداز بازار صکوک در ایران نشان می‌دهد که این ابزار می‌تواند در آینده به‌عنوان یکی از ارکان اصلی تأمین مالی پروژه‌های کلان زیرساختی و صنعتی کشور به حساب آید، گفت: «با گسترش و تنوع ابزارهای صکوک و مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران داخلی، این بازار به بستری پایدار برای توسعه اقتصادی کشور تبدیل می‌شود. در نهایت، موفقیت بازار صکوک در گرو تصمیمات استراتژیک و همکاری بین دولت، نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران است که مسیر توسعه این ابزار مالی را هموار می‌کنند.»

افزایش صادرات بنگاه‌های تولیدی در سایه اصلاح سیاست‌های ارزی

در کنار این اصلاحات، افزایش ارزش فروش صادراتی شرکت‌های تولیدی به بهبود درآمدهای ارزی کشور ختم شد. این افزایش درآمد، امکان تأمین مواد اولیه، ماشین‌آلات و فناوری‌های مورد نیاز را برای شرکت‌ها فراهم آورده و به توسعه زیرساخت‌های صنعتی و تقویت قدرت رقابتی آن‌ها منجر شد. به همین ترتیب، سهم شرکت‌های ایرانی در بازارهای جهانی به تدریج در حال افزایش است که می‌تواند به تعمیق پیوندهای اقتصادی ایران با دیگر کشورها منتهی شود.

از طرفی سیاست‌های جدید دولت در حمایت از صادرات، به‌ویژه در صنایع استراتژیک مانند پتروشیمی، فولاد، سیمان و خودروسازی، تأثیر قابل‌توجهی بر رشد اقتصادی کشور بر جای گذاشت. این صنایع که بخش عمده‌ای از تولید ناخالص داخلی را به خود اختصاص می‌دهند، با رفع موانع ارزی و ایجاد انگیزه برای صادرات، عملکرد بهتری را نسبت به سال‌های گذشته از خود نشان داده‌اند. این موضوع می‌تواند پایه‌ای برای رشد پایدار و کاهش وابستگی اقتصاد کشور به درآمدهای نفتی باشد.

در نهایت، همراه با این اصلاحات، توجه به گسترش بازارهای صادراتی نیز اهمیت زیادی دارد. تسهیل تجارت با کشورهای همسایه، بهره‌گیری از ظرفیت توافقات منطقه‌ای و بین‌المللی و توسعه زیرساخت‌های حمل‌ونقل و لجستیک، دستاوردهای این تغییرات را تقویت می‌کند. استمرار این روند در کنار سیاست‌های پایدار اقتصادی، فرصتی بی‌نظیر برای تحول ساختاری در اقتصاد ایران و دستیابی به رشد بلندمدت فراهم خواهد کرد. همچنین با توجه به تغییرات ساختاری در بازار ارز، بهبود فضای کسب‌وکار یکی از آثار مهم این اصلاحات به حساب می‌آید. بر این اساس، بسیاری از شرکت‌ها توانسته‌اند با استفاده از نرخ ارز واقعی، بهای تمام‌شده محصولات خود را بهینه کنند و قدرت رقابتی خود را در بازارهای جهانی افزایش دهند. این تغییرات به تدریج موجبات آن را فراهم می‌آورد تا صنایع مختلف کشور، به‌ویژه در بخش‌های استراتژیک مانند پتروشیمی، فولاد و صنایع معدنی، جایگاه بهتری در صادرات کسب کنند.

نگارش

تحولات اخیر در بازار ارز، به‌ویژه حذف سامانه نیما و حرکت به سمت یکپارچگی نرخ ارز، نقطه عطفی در سیاست‌های اقتصادی کشور به‌شمار می‌رود. این اصلاحات نه‌تنها ساختار بازار ارز را شفاف‌تر کرده، بلکه تأثیرات عمیقی بر عملکرد اقتصادی صنایع مختلف و شرکت‌های تولیدی می‌گذارد.

با حذف شکاف قیمتی میان نرخ‌های مختلف ارز، شرایط برای بهبود رقابت‌پذیری شرکت‌های صادرات‌محور و ارتقای شفافیت در بازار فراهم شده است. بالا رفتن ارزش فروش صادراتی شرکت‌های تولیدی بورسی یکی از نخستین نشانه‌های مثبت این تغییرات به حساب می‌آید که حکایت از پتانسیل بالای اقتصاد ایران برای توسعه پایدار دارد. این تغییرات می‌توانند در بلندمدت به افزایش جذب سرمایه‌گذاری خارجی، تقویت تولید داخلی و بهبود تراز تجاری کشور منجر شوند.

داده‌های آماری اداره تحولات اقتصادی و ریسک سازمان بورس نشان می‌دهد که در پی اعمال سیاست وزارت اقتصاد در اصلاح بازار ارز، روند ارزش فروش صادراتی شرکت‌های تولیدی بورسی صعودی شده و نسبت به بهار امسال با ۳۲ درصد رشد همراه بوده است. این درحالی است که در بهار و تابستان امسال ارزش فروش صادراتی ۲۵۰ شرکت تولیدی بورس تهران و فرابورس ایران به ترتیب بالغ بر ۱۲۱ و ۱۴۳ شد که به ۱۵۹ همت در فصل پاییز افزایش یافت.

تبعات شکاف ارزی

از نیمه دوم سال ۱۴۰۱ اختلاف بین نرخ ارز در بازار آزاد و سامانه نیما با شیب تندی افزایش یافت و در برخی روزها مقدار آن به بیش از ۵۵ درصد هم رسید. این رانت ارزی پیامدهای مخربی از جمله افزایش عدم‌النفع صنایع و سرمایه‌گذاران، کاهش انگیزه‌های تولید، تضعیف تراز تجاری کشور، تأثیر منفی بر سایر متغیرهای اقتصادی نظیر تورم، درآمد سرانه و بودجه خانوار را در پی داشت. از نیمه اول امسال با اتخاذ خط‌مشی جدید ارزی در دولت چهاردهم، میزان اختلاف ارز نیمایی و آزاد روند کاهشی به

محمد مهدی

کارشناس بازارهای مالی

بیاداشت

مزایای استفاده از اوراق صکوک

یکی از دستاوردهای نوآورانه دهه‌های اخیر در عرصه مباحث پولی و مالی اسلامی، انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی تحت عنوان صکوک است. این ابزار مالی بر اساس اصول شریعت طراحی شده و نقشی کلیدی در توسعه بازارهای مالی اسلامی و تأمین مالی پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی ایفا می‌کند. طبق تعریف کمیته خدمات مالی اسلامی، صکوک گواهی‌ای قلمداد می‌شود که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان اوراق در بخش تقسیم‌نشده دارایی پایه است. تمام حقوق و تعهدات مرتبط با این اوراق به دارایی پایه آن وابسته بوده و به‌طور مستقیم در سود و زیان پروژه‌های مالی مشارکت می‌کند. این ابزار مزایای قابل‌توجهی دارد؛ از جمله اینکه صکوک ابزاری کارآمد برای تأمین سرمایه پروژه‌ها و فعالیت‌های اقتصادی بزرگی به شمار می‌رود که خارج از توان مالی یک شرکت یا حتی یک دولت قرار دارد. همچنین، گزینه‌ای مناسب برای سرمایه‌گذاری است که علاوه بر تمایل به مشارکت در پروژه‌ها، خواهان بازپس‌گیری آسان منابع مالی خود در صورت نیاز هستند. وجود بازارهای ثانویه فعال برای این اوراق، امکان خریدوفروش آن‌ها را در هر زمان فراهم می‌کند. صکوک به بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی امکان می‌دهد تا از طریق خریدوفروش این اوراق در بازارهای ثانویه، نقدینگی خود را به‌صورت بهینه‌مدیریت و از مازاد یا کسری منابع مالی جلوگیری کنند. این اوراق بهادار، به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد تا با تنوع‌بخشی به پرتفوی خود و استفاده از ابزارهای متنوع مالی اسلامی، بازدهی و ریسک را مطابق با شرایط خود مدیریت کنند. صکوک با فراهم کردن امکان مشارکت طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران، به توزیع عادلانه‌تر ثروت و درآمد یاری می‌رساند و از تمرکز ثروت در اختیار گروهی خاص جلوگیری به عمل می‌آورد. در نهایت نیز این راه‌تأمین مالی، به‌عنوان یکی از ابزارهای پیشرفته مالی اسلامی، نه‌تنها به تأمین مالی پروژه‌های بزرگ کمک می‌کند، بلکه مدیریت ریسک و نقدینگی، تقویت عدالت اقتصادی و تسهیل در جذب سرمایه‌گذاران متنوع نیز را میسر می‌سازد. با وجود مزایای متعدد صکوک به‌عنوان ابزاری نوآورانه برای تأمین مالی، استفاده از آن در اقتصاد ایران با چالش‌هایی همراه است. یکی از مهم‌ترین مشکلات در این راستا، آشنایی ناکافی فعالان اقتصادی با این ابزار مالی به شمار می‌رود

که به دلیل پیچیدگی ساختار و فرایندهای اجرایی صکوک رخ می‌دهد. تعدد مراحل اخذ مجوز و زمان‌بر بودن فرایندها، به‌ویژه تأیید رکن ضامن صکوک از سوی بانک مرکزی، موجب افزایش هزینه‌ها و کاهش جذابیت این ابزار می‌شود. تعیین نرخ‌های دستوری و نامتناسب با شرایط بازار توسط نهادهای نظارتی، استفاده از صکوک را دشوار کرده و هزینه‌های تأمین مالی را برای بنگاه‌ها افزایش داده است. این مسئله همچنین بر هزینه‌های متعهدپذیره‌نویسی و بازارگردانی اثر گذاشته و باعث شده بهره‌برداری از این ابزار برای بسیاری از بنگاه‌ها غیراقتصادی به‌نظر برسد. علاوه بر این، توزیع غیرشفاف منافع مالی میان شرکت‌های تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاران، اعتماد به این ابزار را تضعیف کرده است. دست آخر نیز نبود زیرساخت‌های مناسب برای آگاهی‌بخشی و فرهنگ‌سازی در بهره‌گیری از صکوک و محدودیت دسترسی به اطلاعات کافی در مورد نحوه به کارگیری این ابزار، مانع از گسترش استفاده از صکوک در ایران شده است. این چالش‌ها موجبات آن را فراهم کرده‌اند تا ظرفیت‌های بازار سرمایه در تأمین مالی از این طریق به‌طور کامل مورد بهره‌برداری قرار نگیرد. سهم تأمین مالی از طریق انتشار صکوک در بازار سرمایه ایران، فاصله چشمگیری با کشورهای پیشرفته دارد که نشان‌دهنده چالش‌های متعددی است که بنگاه‌ها در این مسیر با آن مواجه هستند. همان‌طور که پیش‌تر به آن اشاره شد، یکی از مشکلات اساسی دستوری بودن نرخ اسمی صکوک است که بر اساس ابلاغیه بانک مرکزی تعیین می‌شود. این رویکرد نه‌تنها تبادل طبیعی ریسک و بازده را برای پذیرش ریسک اوراق توسط سرمایه‌گذاران از بین می‌برد، بلکه جذابیت این ابزار مالی را در بازار اولیه کاهش می‌دهد. نرخ‌های دستوری تعیین‌شده عموماً هیچ سنجشی با شرایط واقعی بازار ندارند و به همین دلیل، سرمایه‌گذاران عام تمایلی به ورود به این بازار نشان نمی‌دهند. اختلاف نرخ اسمی صکوک با نرخ بازار، در عمل باعث می‌شود متعهدپذیره‌نویس برای پذیرش خرید اوراق با نرخ پایین‌تر از نرخ بازار، امتیازات و مشوق‌هایی دریافت کند که غالباً شفاف نیستند. این وضعیت به افزایش پیچیدگی و ایجاد هزینه‌های غیرشفاف در روند تأمین مالی منجر می‌شود و در نهایت هزینه نهایی برای متقاضی را افزایش می‌دهد.