

صكوك

وچالش‌های انتشار آن در ایران

دکتر محمود همت فر
عضو هیئت علمی دانشگاه
آزاد اسلامی واحد بروجرد
مصطفی ترابی گودرزی
کارشناس ارشد حسابداری

دویدر ممنوعیت معاملات ربوی و تجربه نه چندان موفق برخی از ابزارهای مالی در جوامع اسلامی، نیاز این جوامع را به ابزارهای مالی جدید و متناسب با خصوصیات و اعتقادات مسلمانان برجسته می‌کند. ابزارهایی که علاوه بر داشتن ویژگی‌هایی برای تامین مالی و غلبه بر نقدینگی، با اعتقادات مسلمان نیز سازگار و همسو باشد. از دهه ۱۹۹۰ میلادی به بعد، به ویژه در سال‌های اخیر، ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی رونق گرفته و این موضوع باعث مطالعه ابزارهای مالی نوین توسط کارشناسان مالی و علمای دینی شده است. صكوك یکی از ابزارهای مالی است که می‌تواند حایز شرایط مطرحه در بالا باشد. ابزار مالی صكوك یکی از ابزارهای نوین اسلامی است که با توجه به انواع متنوع آن می‌توان از آن بهره‌های مختلفی برد. صكوك برای نخستین بار در سال ۱۹۹۷ توسط «منظر کھف» تحت عنوان صكوك اجاره مطرح شد و پس از آن، زمینه برای انتشار صكوك فراهم شد. بر اساس آمارهای منتشره، استفاده از اوراق صكوك در کشورهای اسلامی مورد توجه روز افزون قرار گرفته است. در این مقاله سعی می‌شود به یکی از ابزارهای مالی جدید در جوامع اسلامی تحت عنوان صكوك و چالش‌های پیش روی انتشار آن در ایران، پرداخته شود. ❁

صكوك چیست؟

اوراق بهادار اسلامی اگر چه از لحاظ شیوه عملیاتی شباهت‌هایی با اوراق بهادار ربوی دارند، اما از لحاظ محتوا و ماهیت حقوقی دارای تفاوت‌های اساسی هستند. در اوراق بهادار اسلامی، صاحبان اوراق بهادار در مالکیت دارایی‌های حقیقی و در فعالیت‌های اقتصادی مشارکت دارند و بازدهی طرح‌ها و پروژه‌ها و فعالیت‌ها، بر درآمد صاحبان اوراق اثر می‌گذارد و سود اوراق متأثر از بخش واقعی اقتصاد است. بر اساس طراحی عقود اسلامی، صكوك می‌تواند جایگزین مناسبی برای اوراق بهادار ربوی باشد. صكوك توسط سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی به این شرح تعریف شده است: «گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، 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 فعالیت سرمایه‌گذاری خواهد بود.» در حالت کلی، صكوك به دو نوع صكوك انتفاعی و صكوك غیر انتفاعی تقسیم می‌شود که در صكوك غیر انتفاعی، دارنده آن هیچ گونه سود مادی در یافت نمی‌کند.

در واقع صكوك، تبدیل کردن دارایی‌ها به اوراق بهادار است و از انواع مختلفی برخوردار است که در حال حاضر بر اساس نظر سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی، ۱۴ نوع اوراق صكوك موجود است که نام آنها به این شرح است:

- ۱- صكوك اجاره
- ۲- صكوك استنصاع
- ۳- صكوك مشارکت
- ۴- صكوك سلم
- ۵- صكوك مضاربه
- ۶- صكوك مزارعه
- ۷- صكوك مساقات
- ۸- صكوك مراجه
- ۹- صكوك مقارضه
- ۱۰- صكوك نماینده سرمایه‌گذاری
- ۱۱- صكوك حق الامتياز

۱۲- صكوك مالکیت منافع دارایی‌های موجود

۱۳- صكوك مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود.

۱۴- صكوك مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود.

در مورد اوراق صكوك باید به نکاتی توجه کرد: نکته اول این که بین اوراق قرضه و صكوك تفاوت‌های اساسی وجود دارد برای مثال در اوراق قرضه، اعتبار اوراق را اعتبار ناشر تعیین می‌کند این در حالی است که اعتبار صكوك به ارزش دارایی پشتوانه آن بستگی دارد. نکته مهم دیگری که در رابطه با صكوك وجود دارد رابطه آن با بانکداری اسلامی است. عقود مورد استفاده در بانک‌های

۵- امکان عدم اجاره کالا توسط مصرف کننده، مخاطره ای دیگر به حساب می آید.
۶- امکان سوء استفاده از پول دریافتی توسط واسط وجود دارد.

چالش های پیش روی انتشار صکوک

با توجه به سابقه انتشار اوراق مشارکت به عنوان جایگزین اوراق قرضه در ایران به نظر می رسد انتشار صکوک نیز با موانعی روبرو باشد. شناسایی و آشنایی با این چالش ها و موانع می تواند مراجع ذی ربط را در برطرف ساختن آنها و انتشار جامع توام با ویژگی های صکوک یاری کند.

- با توجه به گونه های متنوع صکوک و بهره مندی از آن در مقاصد مختلف و انطباق آن با اعتقادات اسلامی سرمایه گذاران، انتشار این اوراق، اطلاع رسانی مناسب را در کشورمان طلب می کند. شناخت اوراق صکوک و آشنایی با این نوع سرمایه گذاری توسط مردم به عنوان سرمایه گذاران بالقوه می تواند باعث رشد صکوک و به تبع آن توسعه اقتصاد اسلامی شود.

- مسئله مهم دیگر در رابطه با انتشار صکوک، عدم توافق نظر برخی از فقها و کارشناسان مالی در مورد برخی از مسائل مربوط به صکوک از جمله مستقل یا عدم مستقل بودن صکوک است. قطعاً اتفاق نظر فقها و کارشناسان مالی در تمامی موارد به شرط تملیک است. در صورت توافق جامع و بهتر این اوراق بهادار اسلامی و استقبال بیشتر مردم از آن، کمک شایانی کند.

- در رابطه با نهاد امین به عنوان حافظ منافع سرمایه گذاران باید قوانین محکم و مقتدری ایجاد کرد تا امین در اوراق صکوک به سرنوشت نهاد امین در اوراق مشارکت، مبتلا نشود. گزارش های به موقع و کارشناسی امین می تواند باعث دلگرمی و آگاهی سرمایه گذاران و به تبع آن حفظ سرمایه های آنان شود. - متأسفانه به علت نبود انسجام کافی در بخش های مختلف اقتصادی و وجود سیستم اقتصادی بانک محور، تعیین بازده مورد انتظار دارندگان صکوک می تواند یکی دیگر از چالش های پیش روی انتشار صکوک باشد.

- در رابطه با دارایی های مورد استفاده در صکوک، نیاز به استاندارد کردن این دارایی ها وجود دارد، در ضمن باید مختصات این اوراق نیز مشخص شود.

- صکوک یک راهکار تازه و مناسب برای سرمایه گذارانی است که تمایل به باز پس گیری راحت و آسان منابع مالی خود را دارند. بنابراین این ویژگی نیاز به بازار ثانویه را برای داد و ستد این اوراق تشدید می کند که با توجه به عدم بازار ثانویه مناسب در موارد مشابه از جمله اوراق مشارکت، این موضوع می تواند چالشی دیگر در جهت انتشار صکوک باشد.

- یکی از حقوق سرمایه گذاران در این اوراق، دستیابی به اطلاعات لازم و کافی در مورد سرمایه گذاری هایشان و ماهیت دارایی های مربوطه و دیگر ویژگی هایی است که در سایر سرمایه گذاری ها اضافه تلقی می شود. در نتیجه نیاز به یک بانک اطلاعاتی گسترده در این رابطه احساس می شود. اطلاعات شفاف، به موقع، مربوط و کافی می تواند به استقبال بیشتر از این اوراق کمک کند.

- نبود موسسات رتبه بندی اعتباری در ایران برای رتبه بندی این اوراق و همچنین تعیین ریسک آنها، مساله مهم دیگری است که باید به آن توجه کرد.

- انتشار صکوک به آیین نامه مدون و به تبع آن، الزامات اجرایی کافی و مناسب نیاز اساسی دارد که این خود، کار کارشناسی بسیاری را توسط نهادهای مرتبط، طلب می کند.

به هر حال صکوک، این ابزار مالی اسلامی نشان دهنده این واقعیت است که به هیچ وجه ممنوعیت بهره و معاملات وابسته به آن باعث جلوگیری از رشد اقتصادی نیست، بلکه باعث ایجاد ابزارهای نوین مالی در کشورهای اسلامی شده که به نظر می رسد به تدریج این اوراق در کشورهای غربی نیز مورد استفاده قرار بگیرد.

• منابع مقاله در دفتر ماهنامه بورس موجود است

اسلامی مانند استصناع و مباحه در صکوک نیز مورد استفاده قرار می گیرد. بانک ها نیز می توانند از انواع صکوک از جمله صکوک مشارکت رهنی، جهت تامین مالی خود استفاده کنند.

بازیگران عرصه انتشار صکوک

۱- **بانی:** در حقیقت شخص حقیقی یا حقوقی است که اوراق بهادار اسلامی جهت تامین مالی وی یا پروژه های وی منتشر می شود به عبارت دیگر بانی اقدام به فروش دارایی های خود به واسط نموده و مجدداً به منظور انتفاع از دارایی ها اقدام به اجاره آنها از واسط می نماید.

۲- **واسط (ناشر):** دستگاه دولتی یا غیر دولتی است که اجازه انتشار اوراق مشارکت را دارد یعنی ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می کند.

۳- **موسسه رتبه بندی اعتباری:** موسسه ای است که اقدام به رتبه بندی اعتباری صکوک می نماید.

۴- **سرمایه گذاران:** منظور از سرمایه گذاران، همان دارندگان اوراق صکوک هستند.

۵- **امین:** شخص حقیقی یا حقوقی است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق صکوک و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حساب ها و صورت های مالی و عملکرد اجرایی ناشر به موجب قرارداد منعقد، مستمر رسیدگی و اظهار نظر می کند و در واقع امین نوعی حسابرس است.

مزایای انتشار صکوک

سرمایه گذاری در صکوک دارای مزایایی است که از جمله آن می توان به افزایش نقدینگی بانی، خارج کردن دارایی های با نقدینگی پایین از ترازنامه و جایگزین کردن وجوه نقد به جای آن، ریسک کم، کاهش هزینه های تامین مالی اشاره کرد. همچنین صکوک به طور غیر مستقیم با فعالیت های بخش حقیقی ارتباط پیدا می کند، از این رو صکوک معمولاً در کوتاه مدت ایجاد افزایش قیمت سوداگران در قیمت اوراق را به دنبال ندارد.

«ال اشکر» به عنوان یک صاحب نظر، پیش گیری از تجمع ثروت در اختیار تعدادی اندک را کاری بس دشوار می داند.

اوراق صکوک موجب توزیع عادلانه ثروت و درآمد می شود. سازمان دادن پروژه های بزرگ که به صورت متعارف همراه با ارزش افزوده بالایی است از راه انتشار این اوراق باعث می شود سود حاصل از پروژه در اختیار بخش وسیعی از افراد جامعه قرار بگیرد. چرا که در این روش تمام افراد به اندازه توان مالی خویش در اجرای پروژه مشارکت می کنند. ۲۰ هم چنین لازم به ذکر است که بر اساس تحقیقات انجام شده ۳، عقد مشارکتی می تواند جامعه را در کاهش فقر یاری کند.

مخاطرات انتشار صکوک

در کنار مزایای اوراق صکوک، مخاطرات بزرگی، سرمایه گذاران در این اوراق بهادار اسلامی و سرمایه های کوچک آنان را تهدید می کند که از جمله می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- در هنگام پذیره نویسی، امکان عدم دستیابی به میزان لازم وجوه نقد جهت خرید دارایی وجود دارد.
- ۲- در اوراق صکوک اجاره، اگر بانی، اجاره بهای خود را در زمان های معین به سرمایه گذاران پرداخت نکند، دارندگان این اوراق با مخاطره مواجه خواهند شد.
- ۳- در مورد صکوک اجاره به شرط تملیک، امکان کاهش قیمت دارایی در پایان قرارداد، برای سرمایه گذاران وجود دارد.
- ۴- امکان خسارت دیدن یا از بین رفتن دارایی توسط بانی وجود دارد.