



ابزار نوین بانکداری اسلامی (صکوک) SUKUK

ترجمه و گردآوری: مجتبی سوری / مدیریت امور مالی

تعریف صکوک

قسمت اول

فرهنگ "المنجد" واژه "صک" (جمع آن اُصک، صُکوک و صکاک) را کتاب، نامه و رسید دریافت پول ترجمه کرده است. دایره المعارف "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.

در عرف عرب این واژه، حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه که تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. به طور معمول، به عنوان «اوراق قرضه اسلامی» تعریف می‌شود.

صکوک به معنای سپرده های بانکی و اوراق قرضه دولتی با ایمنی مناسب است. هدف از به کارگیری صکوک به عنوان ابزاری جدید در بانکداری اسلامی، تقلید

از اوراق قرضه مبتنی بر بهره در بانکداری معمول نیست، بلکه ایجاد ابزاری ابتکاری است که منطبق بر قوانین شریعت اسلام باشد. می توان از تضمین و ایمن سازی برای سرمایه داران، تنوع سازی سبد سرمایه گذاری، کاهش ریسک از طریق تنوع سازی این سبد و افزایش نقدینگی به عنوان منافع صکوک نام برد.

در حقیقت صکوک نوعی گواهی سرمایه گذاری مشاع و به معنای «اوراق بهادار مهروموم شده» است. اوراق بهادار صکوک منابع مالی را با پشتوانه ترازنامه و دارایی های فیزیکی شرکت های خاص جذب می کنند. صکوک ابزاری برای تامین نیازهای شرکت ها می باشد.

اوراق صکوک که از مفهوم تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها نشأت گرفته به شکل گسترده ای در بین کشورهای اسلامی مورد

استقبال سرمایه گذاران مسلمان قرار گرفته است. این اوراق باید با پشتوانه دارایی های فیزیکی و نه دارایی های مالی باشد. در نتیجه صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می شود که باید خود دارای ارزش باشد و نمی تواند براساس فعالیت های سفته بازی و سوداگرانه و در واقع فعالیت هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می گیرند، سودآوری داشته باشد. رشد و توسعه بازار صکوک در چند سال اخیر، عمدتاً به دلیل نقش آن در کنترل نقدینگی مطرح شده است، چرا که مدیریت نقدینگی به عنوان یکی از ارکان اساسی در جهت گسترش بانکداری و توسعه بازارهای مالی اسلامی در نظر گرفته می شود.

صکوک یک نوع دارایی مطمئن و ایمن به حساب می آید و در زمره اوراق بهادار تضمینی طبقه بندی می شود.

صکوک نوعی قرض گرفتن مبتنی بر دارایی‌ها است و اوراق صکوک دارای رتبه‌بندی بوده و به راحتی در بازارهای ثانویه معامله می‌شود. این اوراق در بورس‌های لابوان مالزی، لوکزامبورگ و بحرین پذیرفته شده و براساس نرخ‌گذاری روزانه معامله می‌شود.

نبود ماهیت ربوی و بی‌عدالتی از ویژگی‌های خاص اوراق بهادار صکوک است و در خرید و فروش اوراق بهادار صکوک به هیچ‌وجه تقارن اطلاعات وجود ندارد و تمام گزارش‌ها شفاف و روشن است. همچنین عدم داشتن معسیر (قمار) در ماهیت اوراق از ویژگی‌های خاص صکوک است. ارزش بازار اوراق صکوک در جهان تا نوامبر ۲۰۰۶ بیش از ۴۵ میلیارد دلار است و از این رقم ۶۸ درصد در حمایت از بخش خصوصی منتشر شده است. کشورهای انگلیس، آمریکا، آلمان و ژاپن برای جذب منابع مالی مسلمانان معتقد اقدام به انتشار اوراق بهادار صکوک کرده‌اند. امارات برای فاز دوم فرودگاه دبی ۳/۵ میلیارد دلار اوراق صکوک منتشر کرد که اکنون بالاترین حجم اوراق بهادار در دنیا است.

این اوراق در راستای مدیریت ترازنامه و ریسک در بانک‌ها و شرکت‌های بیمه اسلامی بسیار موثر بوده‌اند.

انواع گوناگون صکوک

سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) استانداردهایی را برای چهارده نوع مختلف از صکوک منتشر کرده است:

۱- گواهی مالکیت بر دارایی‌های اجاره‌ای (صکوک اجاره)
هدف از انتشار این اوراق (صکوک اجاره) فروش دارایی اجاره‌ای و سپس، گرفتن ارزش آن از طریق پذیره نویسی و انتقالش به افراد دیگر است. در این شرایط، دارندگان صکوک اجاره به عنوان مالکان آن دارایی محسوب می‌شوند.

۲- گواهی مالکیت در حق استفاده
این نوع گواهی دارای انواع مختلفی است که عبارتند از:

۲-۱- گواهی مالکیت بر حق استفاده دارایی‌های موجود

۲-۲- گواهی مالکیت بر حق استفاده از دارایی‌هایی که قرار است در آینده براساس

سفارش ساخت تولید شوند.

۲-۳- گواهی مالکیت بر حق استفاده از خدماتی که از سوی یک عرضه کننده خاص ارائه می‌شود؛

به منظور ارائه و فروش برخی خدمات از سوی یک تولیدکننده مشخص - مانند استفاده از برنامه‌های آموزشی ارائه شده به وسیله یک دانشگاه - تهیه می‌شوند. به این ترتیب، ارزش خدمات ارائه شده از طریق درآمد حاصل از پذیره نویسی در اوراق گواهی (صکوک) حاصل می‌شود و صاحبان این اوراق دارای حق استفاده از خدمات ارائه شده خواهند بود.

۲-۴- گواهی مالکیت بر حق استفاده از خدماتی که در آینده، براساس سفارشات کنونی ارائه خواهند شد.

۳- گواهی سلف (صکوک سلف یا سلم) افرادی که دارای این نوع از صکوک باشند به عنوان مالک تولیداتی که قرار است در آینده تحویل داده شوند، محسوب می‌شوند.

۴- گواهی استصناع (صکوک استصناع)
یکی از انواع صکوک، گواهی استصناع (صکوک استصناع) است، در اقتصادهای متعارف بهترین راه برای تأمین کسری بودجه دولت و تدارک منابع موردنیاز مؤسسات غیردولتی، انتشار اوراق قرضه است. انتشاردهندگان این اوراق می‌توانند با تغییر نرخ بهره زمینه لازم برای عرضه آن را در شرایط رونق و رکود اقتصادی فراهم کنند. دریافت کنندگان منابع مالی از طریق انتشار اوراق استصناع در کنار اوراق مشارکت و به عنوان مکمل برای آن و به منظور ایجاد تنوع در ابزارهای مالی می‌توانند شرایط سرمایه‌گذاری و تأمین مالی کوتاه و بلندمدت طرح‌های عمرانی بخش دولتی (بویژه هنگام کسر بودجه) و بخش خصوصی را تسهیل کرده و شرایط جذب نقدینگی طیف‌های ریسک‌گریز از مردم را فراهم سازد و اندوخته موردنیاز منابع مالی مؤسسه‌های اقتصادی جامعه را گسترده‌تر و عمیق‌تر کند.

با انعقاد عقد استصناع «عمل» و «عین» برعهده سفارش گیرنده (صانع) و مبالغ کالا یا طرح موردنظر در زمانبندی مشخص برعهده سفارش دهنده (مستصنع) در می‌آید. با توجه به این ماهیت، حقیقت استصناع از سایر عقود متعارف دیگر جدا می‌شود.

تأمین مالی کسری بودجه دولت از طریق انتشار اوراق استصناع مناسب‌تر از تأمین کسری بودجه از طریق استقراض از بانک مرکزی است زیرا با این شیوه پایه پولی و به تبع آن حجم نقدینگی جامعه افزایش می‌یابد و چون می‌توان سررسید اوراق استصناع را به گونه‌ای تنظیم کرد که همزمان با ورود محصولات و تولیدات طرح‌های تأمین مالی شده در چارچوب استصناع باشد، اثرات منفی تورمی بسیار اندکی در اقتصاد از خود برجای خواهد گذاشت زیرا همزمان با پرداخت مبالغ طرح، محصول طرح هم به بازار خواهد آمد.

۵- گواهی مباحه

۶- گواهی مشارکتی

نبود ماهیت ربوی و بی‌عدالتی

از ویژگی‌های خاص اوراق بهادار

صکوک است و در خرید و فروش

اوراق بهادار صکوک به هیچ‌وجه

تقارن اطلاعات وجود ندارد و تمام

گزارش‌ها شفاف و روشن است

با هدف بکارگیری وجوه مالی جمع‌آوری شده از راه خرید صکوک مشارکتی، در به راه انداختن و تأسیس یک پروژه جدید و یا توسعه و گسترش یک پروژه در حال اقدام و یا در تأمین مالی یک فعالیت تجاری براساس یکی از قراردادهای مشارکتی، مورد استفاده قرار می‌گیرد. گواهی مشارکتی می‌تواند براساس قراردادهای: مشارکتی، مضاربه و یا از طریق بنگاه‌های سرمایه‌گذاری تنظیم شود.

۷- گواهی مزارعه

۸- گواهی مساقات

۹- گواهی مضاربه

۱۰- گواهی امتیاز بهره برداری

موارد استفاده از وجوه صکوک:

۱- صکوک پروژه (صکوک پروژه مرکز پزشکی حمد دوحه قطر در سال ۲۰۰۳)

۲- صکوک دارایی (صکوک اجاره سال ۲۰۰۲ مالزی)

۳- صکوک ترازنامه (انتشار صکوک بانک توسعه اسلامی در سال ۲۰۰۳ جهت تأمین مالی پروژه‌های کشورهای عضو)

تفاوت صکوک و اوراق قرضه

صکوک دارای بازده ثابت به اضافه سهمی از سود یا زیان ناشی از سرمایه گذاری است که درصد سود و زیان می تواند ثابت یا شناور باشد. به این ترتیب، بازده صکوک مقدار ثابتی نیست و برحسب ارزش واقعی محاسبه می شود. این ابزار مالی اسلامی همچون اوراق مشارکت بر حجم نقدینگی مؤثر است.

اوراق قرضه تنها متعهد می شوند اصل و فرع این اوراق را در زمان سررسید به دارندگان آن پرداخت کنند و در مقابل قرض دهندگان نیز هیچ دخالتی در

تمایز اوراق صکوک با اوراق

مشارکت در این است که سود

در اوراق صکوک تضمین شده

نیست و با انواع مختلفی که

دارد، وجوه معینی برای سرمایه

گذاری معینی به شمار می رود

چگونگی فعالیت قرض گیرندگان نداشته و در شرایط رکود و رونق با اطمینان کامل بازدهی حاصل از نرخ بهره را دریافت می دارند.

تمایز اوراق صکوک با اوراق مشارکت در این است که سود در اوراق صکوک تضمین شده نیست و با انواع مختلفی که دارد، وجوه معینی برای سرمایه گذاری معینی به شمار می رود. ولی در اوراق مشارکت کل وجوه سرمایه گذاری می شود و سود در اوراق مشارکت تضمین شده است و در زیان سرمایه گذار سهمی ندارد. ولی در صکوک چنین نیست. اوراق صکوک علاوه بر کاربردهای اوراق مشارکت، دارای کاربردها و منافع دیگری نیز است.

اوراق بهادار صکوک نقش اوراق قرضه عادی و اوراق بهادار قابل داد و ستد در تجهیز منابع از بازارها و تزریق نقدینگی به شرکتها یا دولت و همچنین ایجاد منبع در آمد پایدار برای سرمایه گذاران را ایفا می کند.

صکوک از چند جهت با اوراق قرضه معمولی و دیگر اوراق بهادار رهنی تفاوت دارد:

۱- سرمایه گذاران معمولی که در اوراق قرضه شرکتی یا دولتی سرمایه گذاری می کنند امیدوارند که با افزایش در نرخ های بهره، سرمایه آنها افزایش یابد. با کاهش در نرخهای بازدهی بازار، قیمت اوراق قرضه با نرخ بهره ثابت افزایش یافته و در نتیجه عایدی سرمایه برای سرمایه گذار به دنبال خواهد داشت. در صکوک نوع شریعت ساختار قانونی آن امکان استفاده حرکتها و تغییرات نرخ بهره را نمی دهد.

۲- سرمایه گذاری در عرضه های صکوک، به نوعی سرمایه گذاری در خرید و فروش یا تولید دارایی های مشهود است. صکوک به طور مستقیم با فعالیتهای بخش حقیقی ارتباط پیدا می کند، از این رو، صکوک معمولاً در کوتاه مدت ایجاد افزایش قیمت سوداگرانه در قیمت اوراق را به دنبال ندارد.

۳- سرمایه گذاران در صکوک، ماهیتا حق دارند اطلاعات لازم در مورد سرمایه گذارهایشان و ماهیت دارایی های مربوطه و دیگر ویژگی هایی که در سایر سرمایه گذاری ها اضافی تلقی می شود داشته باشند. این امر به ایجاد یک انضباط در بازار کمک می کند. چنانچه صکوک بتواند به صورت رقابتی ساختار لازم را پیدا کرده و بازار لازم را داشته باشد در آن صورت اقتصادهای در حال توسعه که در واقع خواستگاه صکوک هستند، به طور وسیعی از آن سود خواهند برد.

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها یکی از ابزارهایی است که در زمینه تامین مالی در سالهای اخیر مورد توجه قرار گرفته است. صکوک یک نوع دارایی قابل اطمینان به حساب می آید و همانند اوراق بهادار تضمین شده (اسلامی) و بطور معمول قدرت مند تر از اوراق قرضه قابل طبقه بندی و سرمایه گذاری توسط شرکتها و موسسات و عموم مردم خواهد بود. از این ابزار مالی برای جذب و جمع آوری سرمایه های پراکنده جامعه می توان استفاده کرد و همچنین پرتفوی مناسبی برای منتفع شدن اکثر سرمایه گذاران با اعتقادات اسلامی را فراهم می آورد. برای فروش صکوک دولتی در خارج از کشور نیاز به رتبه بندی آنها از طریق موسسات رتبه بندی است.

تجربه بکارگیری صکوک

مالزی؛ انتشار اوراق صکوک برای توسعه در مالزی به شرح ذیل مورد استفاده قرار گرفته است.

- ساخت یک بیمارستان دولتی (بیمارستان سلیمانگ)

- ساخت بیمارستان تونگو

- سازمان دولتی در جلان دوتا

- اداره دولتی جلان دوتا، شامل: وزارت مالی و وزارت تجارت و صنعت ملی و اداره دریافت مالیات است.

بحرین؛ در سال ۲۰۰۱، برای نخستین بار در منطقه خلیج فارس، بانک مرکزی بحرین صکوک ممتاز منتشر کرد. این اوراق ارزش ۲۵ میلیون دلار داشتند و به شکل اوراق مدت دار ۳ ماهه بودند. در اکتبر ۲۰۰۳ کل صکوک بحرین بیشتر از یک میلیارد دلار شد.

قطر؛ در اکتبر ۲۰۰۳ ارزش اوراق صکوک جهانی قطر، به میزان ۷۰۰ میلیون دلار ارزشگذاری شد که در آن زمان دارای بیشترین انتشار بود و نگه دارندگان اوراق در هر سال دو برابر می شوند و سررسید آن در سال ۲۰۱۰ می باشد که دوره انتشار ۷ ساله است. مدیریت این صکوک با بانک Hstc و بانک اسلامی دبی، بانک اسلامی قطر، بانک بین المللی گلف و بازار مالی داخلی کویت و بانک بازرگانی مالزی و بانک توسعه اسلامی و بانک اسلامی قطر انجام شد.

عربستان سعودی؛ در سال های اخیر ابزار صکوک در بازارهای مالی عربستان بسیار رونق یافته است. به وجود آمدن بازار سرمایه جدید در سال ۲۰۰۴ در عربستان نقش مهمی در رونق صکوک داشته است.

تاریخچه صکوک

ایده اولیه انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ برمی گردد. در آن زمان تلاشهای زیادی توسط بانکهای اسلامی برای غلبه بر مساله نقدینگی صورت گرفت. در جولای ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به عنوان پیشگام در این زمینه، از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می کردند استفاده نکرد و به جای آن از اوراق بدون بهره به نام گواهی سرمایه گذاری دولتی استفاده کرد.

این اوراق، بهره از پیش تعیین شده نداشتند، بلکه نرخ بازدهی آنها توسط دولت و به

تشخیص آن اعلام می شد. نرخ سود از رابطه ثابتی تبعیت نمی کرد و بر ملاحظات کیفی طرح تاکید بیشتر می شد. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار می گرفت. بدین ترتیب شبه رویی بودن سود به ظاهر برطرف می شد و افراد مسلمان اقدام به خرید این اوراق می کردند.

در دهه ۱۹۹۰ همزمان با گسترش ساختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانکهای اسلامی ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی نیز تشدید شد. بدنبال آن متخصصان مالی در کنار علمای دینی اقدام به مطالعه راهکارهای مناسب کردند. ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط منظر کھف در مقاله معروف وی به عنوان استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد و پس از بررسی جزئیات عملیات، انتشار آن آغاز شد.

اولین ناشر اوراق صکوک Guthrie Berhad در مالزی بوده که بزرگترین شرکت هلدینگ در حوزه مدیریت نخلستانها در دنیا است. عمده ترین بانکهای سرمایه گذاری در حوزه پذیره نویسی اوراق بهادار صکوک در دنیا بانکهای تجاری بین المللی برهارد، MIMB, HSBC, RHB SAKURA، بانک اسلامی دبی و Citi group هستند. که بانک تجاری بین المللی برهارد دارای بالاترین حجم بازار به میزان ۲۵ درصد است. به دنبال آن بانک HSBC ۱۳ درصد بازار صکوک را در اختیار دارد.

ساختار صکوک:

شرکتی که در نظر دارد اوراق بهادار صکوک منتشر کند. ابتدا یک شخصیت حقوقی ایجاد می کند و بخشی از دارایی های خود را در آن شخصیت حقوقی قرار می دهد. به این ترتیب یک بانک سرمایه گذاری با انعقاد قراردادی اقدام به انتشار اوراق صکوک در بازار می کند و پول فروش آن را در اختیار شخصیت حقوقی قرار می دهد. این شخصیت حقوقی با افتتاح حسابی در یک بانک نقش حسابدار و خزانه دار را به آن بانک محول می کند که وظیفه دارد

سود سرمایه گذاری خرید اوراق صکوک را به حساب خریداران اوراق واریز کند. چنانچه انتشار اوراق صکوک بین المللی باشد دارا بودن رتبه اعتبار الزامی است که این رتبه بندی توسط شرکت هایی مانند Moody's, S&P و Fitch انجام می شود. شخصیت حقوقی ایجاد شده که دارای عمری حداکثر ۷ ساله است حتما باید در منطقه آزاد مالیاتش ثبت شود تا در تبادل اوراق هزینه گزافی برای مالیات پرداخت نکند و سود بیشتری نصیب خریداران اوراق شود. شرکت حقوقی پس از سررسیدن شدن

منتشره خود اقدام نکرد زیرا عرضه اوراق در سطح داخلی انجام شد. مالزی اولین کشوری بود که توانست صکوک جهانی با رتبه بندی بین المللی به نام «صکوک اجاره جهانی» را مطرح، طراحی و منتشر کند.

۲- صکوک شرکتی: حجم اوراق صکوک منتشره توسط شرکتها تا پایان سال ۲۰۰۶ بیش از ۴۷ میلیارد دلار بوده است. در پایان همین سال تعداد صکوک منتشره به ۷۷ عدد رسید و ارزش کل صکوک منتشره به بیش از ۵۳ میلیارد دلار رسید.

واژه نامه:



اولین ناشر اوراق

صکوک Guthrie

Berhad در مالزی

بوده که بزرگترین

شرکت هلدینگ

در حوزه مدیریت

نخلستانها در دنیا

است.

- بانی: شخص حقوقی است که با هدف تأمین مالی، اقدام به فروش دارایی های خود به واسطه نموده و می تواند اقدام به اجاره دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره نمایند. بانی ممکن است فروشنده نیز باشد.

- واسطه اوراق: شخص حقوقی (سهامی خاص یا مسئولیت محدود) است که به منظور نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان اوراق و انتشار آن تشکیل می شود.

- سرمایه گذاران: دارندگان اوراق و مالکان مشاع دارایی می باشند.

- امین: شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط، مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی اوراق را بر عهده دارد. امین باید از میان بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی انتخاب شود.

اوراق صکوک منحل می شود و شرکت مادر یا همان هلدرها اعلام می کنند افراد به جای اینکه اصل پول خود را بگیرند می توانند دارای سهام شوند. برای آنکه هلدرها در شخصیت حقوقی تاسیس شده به منظور انتشار اوراق صکوک حرفی برای گفتن داشته باشند، یک سهامدار طلایی محسوب می شوند.

انواع صکوک:

صکوک منتشر شده را می توان به دو نوع تقسیم کرد:

۱- صکوک دولتی: بر اساس آمار حجم صکوک دولتی منتشره از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۶ بیش از ۶,۶ میلیارد دلار بوده است. این اوراق صکوک توسط دولتهای بحرین، مالزی، پاکستان، قطر و آلمان منتشر شده است. تمامی این اوراق صکوک دولتی توسط مؤسسات رتبه بندی اعتباری رتبه بندی شده اند. البته دولت بحرین برای رتبه بندی اولین سری اوراق صکوک

قسمت دوم

انواع مختلف ریسک های فرایندی صکوک
انواع مختلف ریسک های فرایندی صکوک
که ممکن است در یکی از ۱۴ نوع این ابزار
- صکوک اجاره - به وجود آید:

- ۱- ریسک جمع آوری وجوه نقد به میزان لازم جهت خرید دارایی
- ۲- ریسک سوء استفاده واسط از پول دریافتی
- ۳- ریسک عدم فروش کالا به واسط
- ۴- ریسک عدم اجاره کالا توسط مصرف کننده
- ۵- ریسک از بین رفتن کلی یا جزئی دارائی
- ۶- ریسک هزینه های دارایی مورد اجاره
- ۷- ریسک عدم پرداختی به موقع اجاره بها ها

پوشش ریسک در نظام مالی اسلامی

پوشش ریسک را می توان به «مدیریت کردن ریسک» معنا کرد و نه حذف آن. سه نوع راهبرد ممکن در مورد پوشش ریسک، شامل موارد زیر است:

- ۱- پوشش ریسک اقتصادی
- ۲- پوشش ریسک مشارکتی
- ۳- پوشش ریسک قراردادی

پوشش ریسک اقتصادی براساس اصل تنوع بخشی منابع و ایجاد تقارن میان دارایی ها و هزینه ها انجام می شود. در این زمینه پوشش ریسک ترازنامه از طریق تغییر اندازه یا تجدید قیمت دارایی ها و یا بدهی ها برای کاهش ریسک نرخ بهره انجام می گیرد.

پوشش ریسک مشارکتی براساس برنامه های توزیع و تسهیم ریسک بر مبنای مشارکت انجام می شود. این روش در مقابل بیمه تجاری است و از نظر بسیاری از علمای اهل سنت این نوع بیمه چندان مشروعیت ندارد و غرری تلقی می شود، لذا

به جای آن از ابزار تکافل (TAKAFUL)

یعنی بیمه اسلامی استفاده می کنند پوشش ریسک مشارکتی یکی از راهبردهای اثربخش برای مدیریت ریسک های نرخ ارز است. یکی از راه هایی که می توان برنامه های مشارکتی را برای نهادهای اسلامی کاربردی کرد، تأسیس یک صندوق مشارکتی برای توزیع و تسهیم ریسک نرخ ارز است. اعضای که مالکیت این صندوق را برعهده می گیرند باید برای متنوع سازی اثربخش ریسک، از ابزارها و طرح های متفاوت مدیریت ریسک بهره گیرند.

پوشش ریسک قراردادی بر ابزارهای انتفاعی و قراردادی متمرکز شده است. مضاربه، پوشش ریسک شخص ثالث، فروش با قیمت مؤجل یا بیع الأجل و قیمت مؤجل متنوع از جمله روش های اسلامی برای مقابله با ریسک و خطرات مرتبط با قراردادهای مالی محسوب می شوند.

ساختار متنوع تا حدودی نزدیک به اوراق قرضه مبتنی بر کالا است. ساختار این اوراق به گونه ای است که پرداخت های ثابت یا اصلی این اوراق از طریق قیمت برخی کالاها تعیین می شود. از دیگر ابزارهای مناسب در این زمینه انتقال ریسک به طرف مقابل در پوشش ریسک نرخ ارز در مباحثه و قرارداد سلم مبتنی بر ارزش (Value-based salam) است.

قرارداد سلم مدت ها قبل از پیغمبر(ص) شناخته شده بود. پرداخت مبلغ به صورت پیشاپیش در عوض مقدار مشخصی از کالای تعریف شده، وجوه نقد موردنیاز فروشندگان را تأمین می کند و از طرف دیگر باعث تنزیل قیمت برای خریدار آن کالا می شود. در قرارداد سلم ارزش محور، ارزش به جای کالا می بایست پیشاپیش تعیین نشود.

این ابزارها معمولاً دارای ساختار بازدهی مشابه با بازی های مجموع مرکب هستند. بازی های مرکب زمانی مورد تأیید هستند که هدف بازی، کسب نتیجه مثبت باشد. این ساختار، انتقال ریسک و بازده مشترک را با همدیگر ترکیب می کند، در حالی که اوراق مشتقه فقط انتقال مطلق ریسک را انجام می دهند، بدون این که فضایی برای بازدهی مشترک ایجاد کنند. این مطلب به آن معناست که ابزارهای اسلامی منافع حاصل از انتقال ریسک را به وجود می آورند. بدون این که هزینه تضاد منافع و رفتارهای نسبی را ایجاد کنند. علاوه بر آن، اوراق مشتقه ریسک را به افرادی منتقل می کنند که تمایل بیشتری برای پذیرفتن آن دارند، اما این افراد ضرورتاً کسانی نیستند که قادر به مدیریت ریسک باشند.

ابزارهای اسلامی در مقابل، ریسک را بیشتر به افرادی منتقل می کنند که از تمایل بیشتری برای قبول آن برخوردارند و توانایی قبول ریسک را نیز دارا هستند. از طرفی هدف این بازی، کسب بازدهی مشترک است. به موجب این هدف دو طرف قرارداد در پی خلق ارزش هستند و نه فقط معامله ریسک. از این رو، ریسک باید به افرادی منتقل شود که بهتر می توانند در خلق ارزش مشارکت داشته باشند، نه این که فقط بتوانند ریسک را تحمل کنند. اصل کلی «انتفاع متقابل» و «برنده شدن هر دو طرف» کافی است که بتوان انواع ابزارهایی را ابداع کرد که بدون ایجاد تضاد منافع و بی ثباتی سیستمی سبب انتقال ریسک شوند. بدین ترتیب، ابزارهای اسلامی مدیریت ریسک را با ایجاد ثروت در هم می آمیزند و این امر خود منجر به بهبود عملکرد در هر دو عرصه می شود.

ادامه دارد...

منابع:

۱. موسویان سید عباس "اوراق بهادار (صکوک) اجاره" همایش بین المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی، فروردین ۱۳۸۶

۲. پهلوان حمید "بازار صکوک" ماهنامه بورس، فروردین ۱۳۸۶

۳. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران

4. Investment Sukuk (Shari'ah Standard No 18)

www.sukuk.net.5

www.Wikipedia.com.6