

مشخص بودند، از دست می‌داد. در حال حاضر، قسمت عمده سرمایه‌گذاری‌های اسلامی در بخش‌های بازار سهام (با نوسانات و تحولات سریع و غیرقابل پیش‌بینی آن) و یا در بخش مستغلات متمرکز شده است. اما متأسفانه شاهد آن هستیم که از این دریای بیکران سرمایه‌گذاری‌های اسلامی، آنچنان که باید و شاید، بهره‌برداری نمی‌شود و ابزارهای متنوع و متعددی برای ایجاد یک پورتفولیوی کارآمدتر و برنامه‌ریزی‌های متناسب مالی در این حوزه وجود ندارد. اما چندی است که یک تازه‌وارد به این صنعت، یعنی سکوک (اوراق قرضه اسلامی) توانسته است نیاز مبرم به سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت اسلامی را تا حد زیادی برطرف سازد و به آن درجه از رشد و توسعه دست یابد که در سال ۲۰۰۴، ارزش بازار جهانی سکوک به بیش از هفت میلیارد دلار بالغ شود و اکنون انتظار می‌رود که این رقم در سال‌های آینده به ده‌ها میلیارد دلار افزایش یابد. در حال حاضر، تعدادی از دولت‌ها و سازمان‌های مالی بین‌المللی هم وارد بازار سکوک اسلامی شده‌اند، از جمله دولت آلمان، گروه صندوق بین‌المللی پول (IMF) و دولت‌های قطر و مالزی.

سکوک یک نوع دارایی مطمئن و ایمن به حساب می‌آید و در زمره اوراق بهادار تضمینی طبقه‌بندی می‌شود. برخلاف ساختارهای حاکم بر اوراق قرضه ABS سنتی، سکوک نیازمند یک معامله دارایی‌های منقول چه به صورت انتقال مالکیت و چه به صورت اجاره می‌باشد. از سویی دیگر، برخی دولت‌های اسلامی به این نکته توجه دارند که پول قرض گرفته‌شده به صورت استقراض سنتی (غیراسلامی) توسط آنها می‌بایستی در آینده و به وسیله نسل‌های آینده بازپرداخت شود.

انواع گوناگون سکوک

سازمان حسابداری و حسابرسی موسسات مالی اسلامی (AAOIFI) استانداردهایی را برای ۱۴ نوع مختلف سکوک منتشر کرده است. از این میان، سکوک الاجاره که بر مبنای معاملات اجاره منتشر می‌شود، بیش از همه مورد توجه این سازمان قرار گرفته است و این حسن توجه را می‌توان در استانداردهای منتشرشده سال ۲۰۰۴ این سازمان به‌روشنی مشاهده نمود. در مالزی، نوعی سکوک به نام "سکوک العجیل" یا "سکوک مرابحه‌ای" کاملاً در بین مجامع مالی و اقتصادی رایج شده است، در حالی که این امر در مورد سرمایه‌گذاران خاورمیانه مصداق پیدا نمی‌کند. علاوه بر این، سکوک الاستصناع نیز که بر مبنای افزایش تسهیلات سرمایه‌گذاری در بخش مستغلات منتشر

دلایل

انتشار سکوک

و

ساختارهای

فراروی آن

می‌شود، از طرفداران بسیاری برخوردار است. یکی از نمونه‌های موفق انتشار سکوک الاجاره، انتشار ۱۰۰ میلیون دلار سکوک به وسیله دولت فدرال Saxony-Anhalt آلمان بود. دولت فدرال ساکسونی آنهالت، پس از اتحاد دو آلمان به وجود آمده است و مسوولیت تضمین بازپرداخت بدهی‌های این ایالت برعهده دولت مرکزی آلمان است. قیمت‌گذاری این اوراق بر مبنای نرخ پیشنهاد بین‌بانکی اروپا موسوم به EURIBOR به اضافه یک واحد به عنوان معیار سنجش تعیین شد. بانک سیتی‌گروپ نیز به عنوان عامل (بانک عامل) و خانه مالی کویت هم به عنوان همکار عامل (بانک همکار) تعیین شدند. وظیفه نظارت فقهی و دینی انتشار این سکوک برعهده بانک سرمایه‌گذاری اسلامی سیتی بود. محل انتشار و عرضه سکوک نیز تعدادی از ساختمان‌های اداری متعلق به وزارت دارایی تعیین شد. معامله اصلی اجاره در این انتشار مربوط می‌شد به اجاره ۱۰۰ ساله یک خودروی ویژه (SPV) به وزارت دارایی به نحوی که هر پنج سال یک بار مورد تجدیدنظر قرار می‌گیرد. SPV در هلند به ثبت رسیده بود، آن هم به علت وجود موانع قانونی و مالیاتی بر سر راه انجام معاملاتی از این دست در آلمان.

پس از پایان دوره پنج‌ساله اول، دولت تصمیم گرفت تا استفاده از SPV را برای دومین بار و در قالب یک انتشار جدید سکوک، تمدید کند و این بار، اوراق قرضه اسلامی (سکوک) در بازار سهام لوکزامبورگ عرضه شد.

معیار بندی

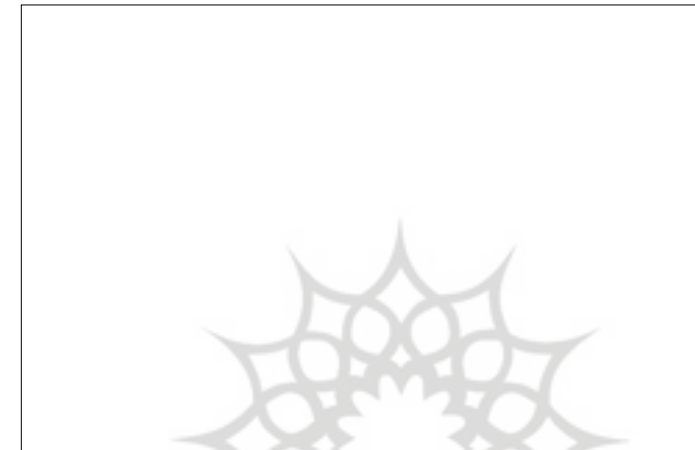
چگونه می‌توان معیار دقیقی را برای یک نرخ بهره مانند LIBOR یا EURIBOR تعیین نمود؟ محققانی مانند شیخ نظام یعقوبی از بحرین یا شیخ تقی عثمانی از پاکستان، با استفاده از یک مثال ساده به این پرسش پاسخ می‌دهند: دو برادر را در نظر بگیرید که در کار فروش نوشیدنی هستند، یکی از آنها با مشروبات الکلی سروکار دارد و دیگری با مشروبات غیرالکلی. برادری که با مشروبات غیرالکلی سروکار

سکوک یکی از موضوعات داغ در مالیه اسلامی است و ما در آینده‌ای نزدیک شاهد تبدیل شدن صنعت سکوک به یک تجارت چندده‌میلیارد دلاری خواهیم بود.

مالیه اسلامی در یک دوره زمانی خاص، بسیاری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مسلمانانی را که در جستجوی جایی برای سرمایه‌گذاری کم‌خطر و با سود

اوراق هر سه ماه یکبار پرداخت می‌شود و معیارهای اصلی سنجش ارزش این اوراق، LIBOR بوده و مرکز مدیریت نقدینگی بحرین (LMC) نیز بازپرداخت اصل و سود اوراق را تضمین نموده است. این سکوک در بانک‌هایی مانند بانک اسلامی دبی، LMC، بانک اسلامی بحرین، بانک توسعه اسلامی، بانک امارات، بانک بحرین و کویت، سازمان بیمه بحرین، بانک اسلامی شارجه و بانک اسلامی عرب (فلسطین) عرضه شده است. این سکوک در بازار سهام بحرین ثبت شده و در نتیجه، بازار ثانویه مناسبی برای سرمایه‌گذاران این اوراق وجود دارد. از نظر فقهی نیز مخالفتی با انتشار این نوع سکوک مستغلات به چشم نمی‌خورد.

نوع دیگری از سکوک، تحت نام "سکوک الاستصناع" به بازار آمده است که به علت فقدان بنیان‌های فقهی و تأییدیه کافی علمای دینی در مورد آن، چندان مورد توجه سرمایه‌گذاران و دست‌اندرکاران بازار اوراق قرضه قرار نگرفته است. علاوه بر این، فاصله زمانی بین انتشار سکوک الاستصناع و تحویل پروژه از سوی پیمانکار به انتشاردهنده اوراق ممکن است طولانی شود و این امر تمایل سرمایه‌گذاران را به این نوع سکوک کاهش می‌دهد.



② دره‌البحرین، یک پروژه مستغلاتی است که بخشی از منابع آن از طریق انتشار سکوک تامین شده است.

سکوک اجاره معطوف شد که یک بازار ثانویه قوی برای آن وجود داشت. نرخ سود این سکوک هم در حد ثابت ۲/۸۸ درصد و با سررسید سه‌ساله تعیین شد و بانک‌های HSBC مالزی و گروه بانکداران بین‌المللی (CIMB) نیز به عنوان بانک‌های عامل انتشار این سکوک انتخاب شدند.

سکوک را می‌توان برای تامین مالی پروژه‌های عظیم مستغلات نیز به کار برد که نمونه این امر را می‌توان در انتشار سکوک برای تامین مالی پروژه دره‌البحرین مشاهده نمود. پروژه دره‌البحرین، یک پروژه توسعه مستغلات در بحرین است که ارزش کل آن، ۱/۲ میلیارد دلار برآورد شده و از این میان، ۱۲۰ میلیون دلار به صورت سکوک تامین گردیده است. مدیر این پروژه نیز دولت بحرین و خانه مالی کویت هستند که در اولین گام اقدام به انتشار ۳۲/۵ میلیون دلار سکوک با سررسید پنج‌ساله نمودند. سود این

دارد، قیمت‌های به‌مراتب بالاتری را نسبت به برادر خود ارایه می‌دهد. این کار او باعث می‌شود که مشتریان تشویق شوند تا از مشروبات الکلی استفاده کنند، آن هم صرفاً به علت ارزان‌تر بودن آن. این دو صاحب‌نظر از این مثال چنین نتیجه می‌گیرند که قیمت‌گذاری و معیاربندی سکوک باید بدون در نظر گرفتن معیارهای سنتی و غیراسلامی و با توجه به نفع اقتصادی بلندمدت صورت پذیرد.

استدلال دولت فدرال ساکسونی آنهالت برای انتشار سکوک اسلامی، گسترش و افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به منابع پنهان و دشوار سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت اعلام شده است. علاوه

بر این، دولت آلمان، به ویژه دولت فدرال این ایالت، علاقه وافری به جذب هر چه بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی به این منطقه صنعتی آلمان داشته و دارد و انتشار سکوک آلمانی نیز نشانگر همین علاقه و تمایل به جذب سرمایه‌گذاران مسلمان در سرتاسر جهان به آلمان بوده است، پیامی که به خوبی دریافت شده و بدان پاسخ داده شده است.

در تحولی دیگر، بخش خصوصی صندوق بین‌المللی پول موسوم به شرکت مالی بین‌المللی (IFC) نیز وارد گود اوراق قرضه اسلامی شد و در

دسامبر سال ۲۰۰۴ اقدام به انتشار ۵۰۰ میلیون رینگیت مالزی (۱۳۲ میلیون دلار) سکوک العجیل (پرداخت معوقه) نمود. در این مورد، بانک‌های عامل در ابتدا، دارایی‌هایی به ارزش ۵۰۰ میلیون رینگیت را از انتشاردهندگان اوراق خریداری نمودند و سپس آن را با اضافه کردن مقداری سود، و به صورت فروش قسطی بازفروش کردند. این اقدام باعث تقویت و گسترش سریع بازار اوراق قرضه مالزی شد و پیامدهای مثبت فراوانی را برای بازارهای مالی مالزی به بار آورد.

انتشار سکوک (اوراق قرضه اسلامی) توسط آلمانی‌ها نشانه تمایل به جذب سرمایه‌گذاران مسلمان از سراسر جهان به سوی آلمان است، پیامی که به خوبی دریافت شده و بدان پاسخ داده شده است.