

بررسی اوراق صکوک اجاره

انادر شروتن

حکمه

در وضعیت کنونی اقتصاد ایران، یعنی پالا بودن حجم نقدینگی و آمار بالای بیکاری (به رغم تلاش های صورت گرفته) استفاده از ابزارهای مختلف مالی برای هدایت نقدینگی سبزگردان به بخش تولیدی و خدماتی ضروری به نظر می رسد.

ابزار مالی صکوک یکی از ابزارهای فراگیر اسلامی است که دارای انواع متعددی بوده و برای مقاصد خاص (از قبیل تأمین مالی پروژه ها، لیزینگ، تأمین مالی تجاری و ابزارهای بازار رهن) می توان از آن بهره برد.

در این مقاله برآنیم تا علاوه بر بررسی اوراق صکوک به صورت ویژه بر اوراق صکوک اجاره متمرکز شده و آن را مورد بررسی قرار دهیم.

واژگان کلیدی: صکوک، صکوک اجاره، ابزار مالی، تأمین مالی

مقدمه

بازارهای بدهی جزء لاینفک بخش مالی هستند. در اقتصادهای

تبدیل
به اوراق بهادار کردن
روشی است که در آن یک
شرکت اقدام به فروش دارایی های
مالی خود به یک شخصیت حقوقی
جدید کرده و آن شخصیت حقوقی
نیز برای تأمین مالی خرید انجام
شده، اقدام به انتشار اوراق
قرضه می کند

نوظهور این بازارها هنوز در مراحل ابتدایی توسعه خود قرار دارند. طبق احکام اسلامی، مطالبه و پرداخت بهره حرام است. بنابراین کشورهای آنی که بخش عمده ای از جمعیت آن ها را مسلمانان تشکیل می دهند بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره) نمی تواند نیازهای مالی مسلمانان را پاسخ دهد. از این رو تقاضای زیادی برای توسعه یک بازار بدهی نجاشین وجود دارد که با معیارها و احکام اسلامی

نیز مطلقاً داشته باشند. در نتیجه در چند سال اخیر اوراق طرحی شده و منتشر شده توسط شرکت‌ها و دولت‌ها که مطابق با احکام اسلامی است و به صکوک معروف است. رشد چشم‌گیری داشته است. (حقیقی ۱۳۸۵)

گذشت زمان زیادی از آغاز فعالیت بازار مالی اسلامی بچی گذرد؛ با این حال رشد چشم‌گیر آن به گونه‌ای بوده که کشور های غربی را نیز بر آن داشته تا نیم‌نگاهی به این حوزه داشته باشند. به همین علت به کارگیزی صکوک به عنوان ابزار فراگیر اسلامی، در کشورهای غیر اسلامی از جمله آلمان و انگلیس و نیز آینده‌های نزدیک، به اذعان کارشناسان بازار سرمایه‌ی مالی، چین و ژاپن در حال رشد است. تا آن‌جا که بخشی از مشتریان اوراق صکوک منتشر شده را غیر مسلمانان در کشورهای غربی تشکیل می‌دهند. به هر حال جذب سرمایه‌ی مسلمانان، کلیه‌ی بازارها را بر آن می‌دازد تا از ابزارهای مورد توافق آنان استفاده شود.

انتشار اوراق صکوک در واقع یکی از ساختارهای تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به شمار می‌رود.

تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌هایی که از ابزارهای جدید در عرضه تامین منابع مالی و هم‌زمان با آن کاهش ریسک نهادهای مالی محسوب می‌شود. با استفاده از این ابزار، نهادهای مالی و غیر مالی می‌توانند بر روی دارایی‌های یا درآمد ثابت را فروخته و در نتیجه به منابع مالی ارزان‌تر و با ریسک کم‌تر در مقایسه با استقراض مستقیم دست یابند.

این نوآوری مالی برای نخستین بار در سال ۱۹۷۰ میلادی در آمریکا آغاز شد. در آن زمان افراد و سازمان‌ها به دلیل افزایش رقابت بین نهادهای مالی به دنبال روش‌های نوین تامین مالی بودند و در همین راستا تامین مالی از طریق بانک را به تامین مالی از طریق بازار سرمایه تبدیل کردند. از طرف دیگر بانک‌ها نیز با این کار به دنبال کسب درآمد بیشتری بودند، یعنی علی‌رغم این که تامین مالی از طریق وام‌های بانکی ارزانتر بود ولی بانک‌ها به امید جایگزینی کارمزد درآمد و به دست آوردن سهم بیشتر از بازار خود به عنوان محرک اصلی توسعه این بازار عمل می‌کردند.

بنابراین امروز، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۰۰ به بازار آمریکا بیش از ۵۵ درصد رشد داشته است و در همین اساس میزان وام‌های زهی تبدیل شده به اوراق بهادار از ۱/۲ هزار میلیارد دلار در سال ۱۹۹۳ به ۲/۳ هزار میلیارد در سال ۲۰۰۰ رسیده است.

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها موسسات مالی را قادر می‌سازد تا بدون افزایش سرمایه و یا جذب سپرده جدید به مشتریان بیشتری خدمت رسانی کنند

رشد تجارت تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها را می‌توان ناشی از عوامل زیر دانست:

۱- وجود برخی محدودیت‌ها، فشار نهادهای نظارتی بر موسسات مالی در زمینه نرخ کفایت سرمایه و ذخیره قانونی موجب شد تا آن‌ها متوجه شوند در قسمت‌های مطمئن و امن برای سرمایه گذاری کنند. این محدودیت‌ها برای موسسات مالی ایجاد هزینه می‌کند و می‌تواند به صورت افزایش هزینه‌های مستقیم و یا کاهش حجم بازار آن‌ها باشد. تبدیل به اوراق بهادار کردن، به موسسات و نهادهای مالی کمک می‌کند تا بتوانند دارایی‌های خود را به پول نقد تبدیل کنند و وجه نقد به دست آمده را مجدداً سرمایه گذاری کنند. به عبارتی دیگر تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها موسسات مالی را قادر می‌سازد تا بدون افزایش سرمایه و یا جذب سپرده جدید به مشتریان بیشتری خدمت‌رسانی کنند.

۲- کاهش هزینه سرمایه: تبدیل به اوراق بهادار کردن به موسسات مالی کمک می‌کند سرمایه‌های کم ارزش خود را از ترازنامه خارج کرده و به جای آن سطح دارایی‌ها را افزایش دهند.

۳- کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی: در حال حاضر بسیاری از بازارهای سرمایه با از بین رفتن منابع به سمت یکی شدن پیش می‌روند؛ در این میان تمام بخش‌های اقتصاد به دنبال برای به دست آوردن یک سرمایه کارا با هزینه تامین مالی کم، در رقابت هستند. بانک‌ها و نهادهای مالی می‌توانند با استفاده از این فرآیند علاوه بر کاهش ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی، اقدام به جلیق پول کرده و قدرت اعطای تسهیلات خود را افزایش دهند.

۴- پیشرفت تکنولوژی: با افزایش پیشرفت تکنولوژی، تولید و به کارگیری اطلاعات راحت‌تر و سریع‌تر شده است. این امر برای تجارت تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها با یک مزیت مهم به حساب می‌آید. در حال حاضر این امکان وجود دارد که بتوان اطلاعات اعتباری و نقدینگی مشتریان را به دست آورد. این اطلاعات به شرکت‌ها کمک می‌کند تا یک سری دارایی از دارایی‌های خاص، را از ترازنامه خود خارج کنند.

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، سازو کار است که به وسیله آن دارایی‌ها به سرمایه تبدیل می‌شوند. بنا به تعریف، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها فرآیند سازمان یافته‌ای است که به موجب آن منابع وام‌ها و دیگر مطالبات تعهد شده، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می‌شوند. به عبارت دیگر، تبدیل به اوراق بهادار کردن روشی است که در آن یک شرکت اقدام به فروش دارایی‌های مالی خود به یک شخصیت حقوقی جدید کرده و آن شخصیت حقوقی نیز برای تامین مالی خرید انجام شده، اقدام به انتشار اوراق قرضه می‌کند. به این ترتیب دارایی‌های مالی عملاً تبدیل به اوراق بهادار قابل معامله

تبدیل به اوراق بهادار کردن به موسسات مالی کمک می‌کند سرمایه‌های کم ارزش خود را از ترازنامه خارج کرده و به جای آن سطح دارایی‌ها را افزایش دهند

سال	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵
صکوک دولتی	۳۳۶۲	۵۲	۱۷۹۹	۲۵۳۷.۶	۵۷۶۱.۱۹	۱۱۳۵۸.۸۹
صکوک دولتی		۲۵۰	۵۸۰۰	۱۱۸۰	۱۳۹۹.۳۵	۷۰۶۵.۲
صکوک کل انتشار	۳۳۶۲	۷۸۰	۶۵۹۹	۳۷۱۷.۶	۷۱۶۰.۵۴	۱۲۰۶۵.۱۹
میانگین	۱۳۱۸۴	۲۵۶۲	۲۸۲۳۲	۳۱۶۹۲	۳۷۱۳۲	۴۷۱۳۲

۶. صکوک مزایه

۵. صکوک مشارکت

۴. صکوک مضاربه

۳. صکوک مزایه

۲. صکوک مسابقات

۱. صکوک مقارضه

۱۰. صکوک حق الامتياز

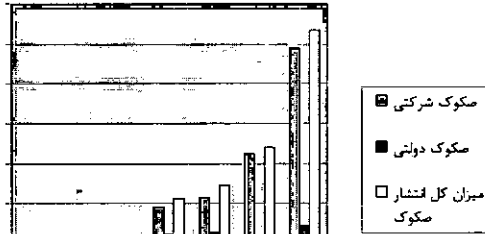
۱۱. صکوک نماینده سرمایه گذاری

۱۲. صکوک مالکیت دارایی (هایی) که در آینده ساخته می شود.

۱۳. صکوک مالکیت منافع دارایی (های) موجود.

۱۴. صکوک مالکیت منافع دارایی (هایی) که در آینده ساخته می شود.

مقایسه ارزش بازاری صکوک دولتی و شرکتی



تاریخچه صکوک

ایده اولیه انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ بر می گردد. در حلق زمان تلاش های زیادی توسط بانک های اسلامی برای غلبه بر مسأله نقدینگی صورت گرفت. در جولای ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به عنوان پیشگام در این زمینه از اوراق بهادار دولتی با 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 نرخ بهره از پیش تعیین شده نداشتند، بلکه نرخ بازدهی آن ها توسط دولت و به تشخیص آن اعلام می شد. نرخ پیچید 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 داشت. بدین ترتیب شبه ربوی بودن سود به ظاهر بر طرف می شد و افراد مسلمان اقدام به خرید این اوراق می کردند. (پهلوان ۱۳۸۶)

در دهه ۱۹۹۰ هم زمان با گسترش شناختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانک های اسلامی ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی نیز تشدید شد. به دنبال آن متخصصان مالی در کنار علمای دینی اقدام به مطالعه راهکارهای مناسب کردند. ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط "منذر کھف" در مقاله معروفی با عنوان "استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد و پس از بزرسی جزئیات عملیات، انتشار آن آغاز شد.

می شوند. بر اساس این روش دارایی هایی که به صورت سنتی جزئی از ترازنامه محسوب می شوند تبدیل به اوراق بهادار قابل معامله شده و به خارج از ترازنامه منتقل می شوند.

صکوک

دایره المعارف قاموس عام لکل فن و مطلب در مورد واژه صکوک چنین بیان می کند: «صک به معنای سستند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. اجزای این واژه (صکوک) را توسعه دادند و آن را بر کلیه انواع حوالجات و تعهدات به کار بردند. آن ها این واژه را بر کتاب به صورت عام و بر صیغه 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 ایجاد شود را شامل می شود. واژه های صک الوکاله به معنای وکالت نامه و صک الکفاله به معنای کفالت نامه نیز در زبان عربی رواج یافته است.» (نجفی ۱۳۸۵)

بر اساس تقسیم بندی سازمان حسابداری و حسابرسی نهاد های مالی اسلامی در حال حاضر ۱۴ نوع اوراق صکوک به شرح زیر وجود دارد:

۱. صکوک اجاره
۲. صکوک سلم
۳. صکوک استصناع

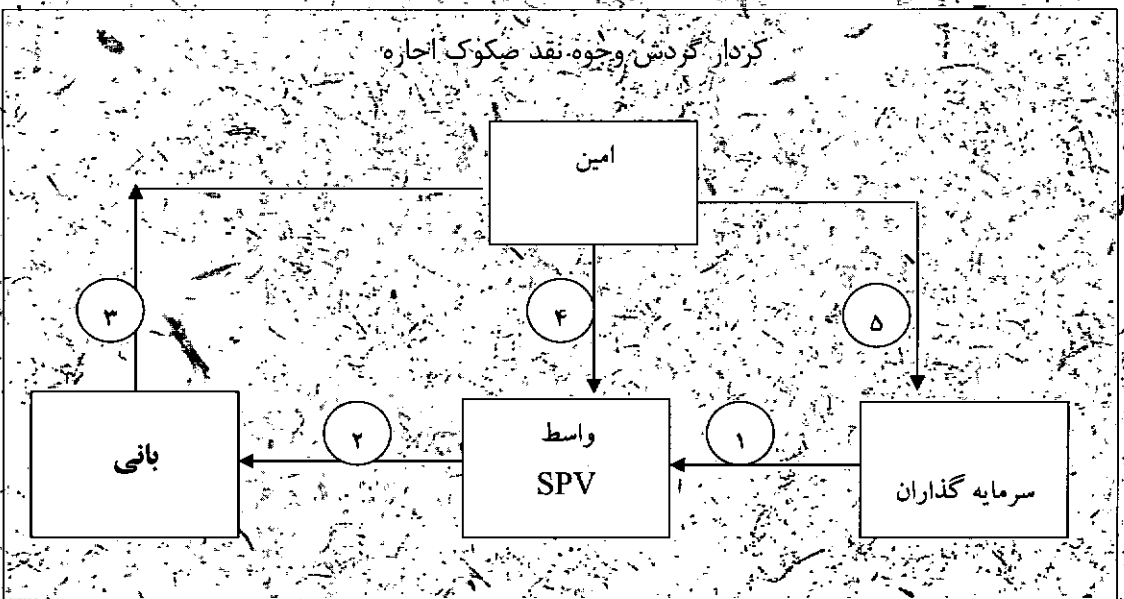
ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط "منذر کھف" در مقاله معروف وی با عنوان استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد و پس از بررسی جزئیات عملیات، انتشار آن آغاز شد.

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

صکوک دولتی

بر اساس آمار حجم صکوک دولتی منتشره از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۶ بیش از ۶۶ میلیارد دلار بوده است. این اوراق صکوک توسط

گردش وجه نقد صکوک اجاره



شرکت های تامین سرمایه بود که مجموع این موارد هزینه های انتشار را افزایش می داد. اما بعد از این که صکوک به عنوان یک ابزار مالی مناسب و قابل اطمینان شناخته شد، این هزینه ها کاهش یافت. (نجفی ۱۳۸۵)

اجاره در لغت به معنای زهائیدن و به فریاد رسیدن است. (عمید، ۱۳۶۳: ص ۷۶) و در اصطلاح قراردادی است که به موجب آن مستأجر، در برابر مالی که به موجب آن برای مدت معین مالک منافع عین مستأجره می شود

(موسویان ۱۳۸۶)

در حقیقت صکوک اجاره اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرار داد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است

در حقیقت صکوک اجاره اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرار داد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است. هر صکوک اجاره حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه ای از دارایی ها، در قبال اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل می شود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می توان اجاره بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، یا سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیان گر مالکیت مشاع فرد است لذا می توان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که توسط عوامل بازار تعیین می شود، معامله کرد.

انواع اوراق اجاره

۱. اوراق صکوک اجاره عادی

در این نوع اوراق مؤسسه مالی (بانی) می تواند دارایی خود را برای مدت معین و با اجاره بهای مشخص به افراد متقاضی اجاره دهد و در پایان مدت قرارداد دارایی خود را (در صورت نیاز) در بازار به فروش رساند. اوراقی که بکلین صورت منتشر شوند راه اوراق صکوک اجاره عادی گویند.

دولت های 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 منتشره، چو اقدامی نکرد زیرا عرضه اوراق در سطح داخلی انجام شد.

مالزی اولین کشوری بود که توانست صکوک جهانی بار تبه بندی بین المللی به نام «صکوک اجاره جهانی» را طراحی و منتشر کند. (نجفی ۱۳۸۵)

۲. صکوک شرکتی

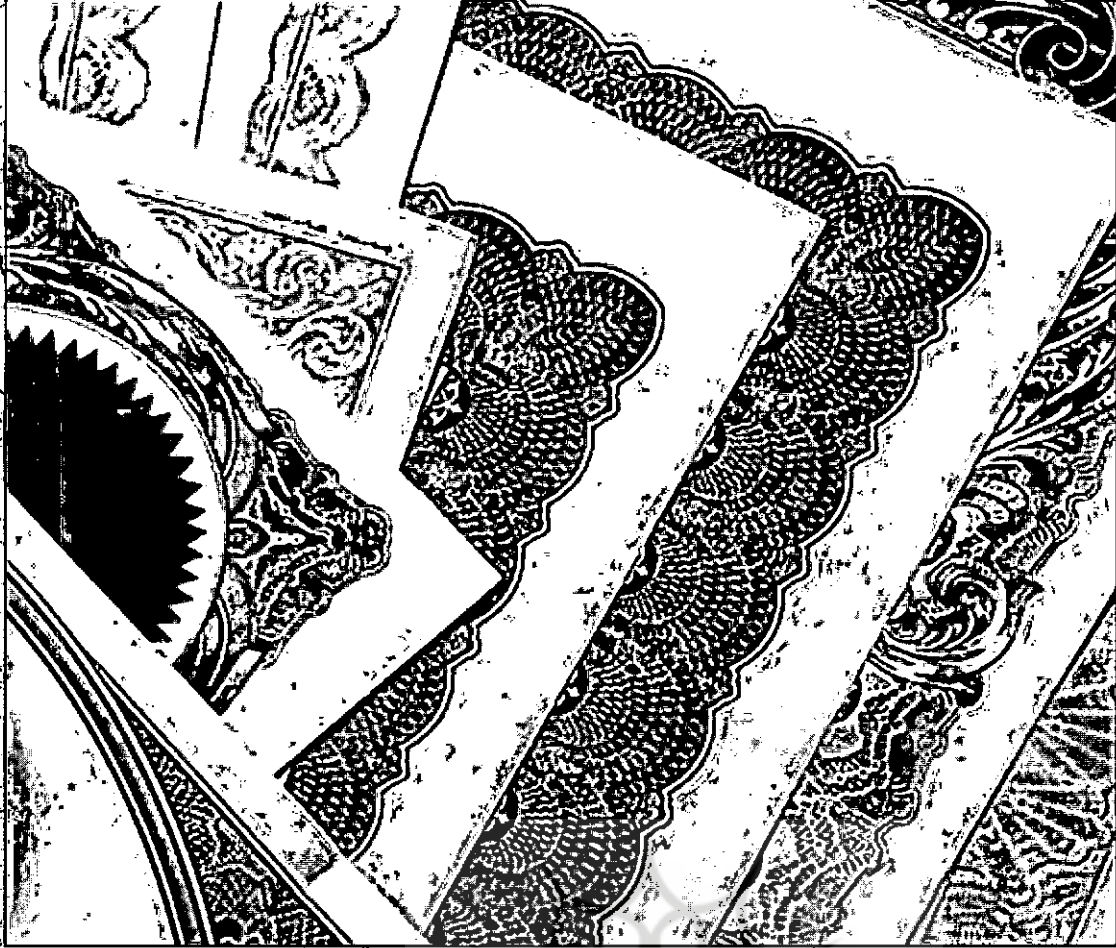
حجم اوراق صکوک منتشره توسط شرکت ها تا پایان سال ۲۰۰۶ بیش از ۲۷ میلیارد دلار بوده است. در پایان همین سال تعداد صکوک منتشره به ۷ میلیارد رسید و ارزش کل صکوک منتشره به بیش از ۵۳ میلیارد دلار رسید. جدول زیر میزان انتشار صکوک رایه تفکیک نشان می دهد.

مقایسه ارزش بازاری صکوک دولتی و شرکتی اوراق صکوک اجاره

در میان محصولات مالی اسلامی، صکوک اجاره یک محصول متمایز به شمار می رود که محبوبیت

زیادی بین سرمایه گذاران مسلمان به دست آورده است. از طرف دیگر ناشران اوراق (دولت ها و شرکت ها) نیز صکوک اجاره را روش مناسبی

برای تجهیز منابع می دانند. هزینه های انتشار صکوک در موارد اولیه بسیار بالا بود، زیرا هنوز هیچ اعتمادی نسبت به این ابزار نوظهور وجود نداشت و بنابراین فرآیند انتشار نیازمند مستندسازی زیاد، رتبه بندی توسط مؤسسات رتبه بند و تضمین فروش توسط



۲. اوراق صکوک اجاره به شرط تملیک

گرچه در تبیین ماهیت فقهی و حقوقی قرارداد اجاره به شرط تملیک بین حقوقدانان اختلاف نظر وجود دارد اما توافق ضمنی بین فقهای و حقوقدانان هست که مفاد اجاره به شرط تملیک را می توان در قالب قرارداد اجاره بیان کرد. بنابراین

مطابق ماده ۸۵۸ آیین نامه اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا، گفت: «اجاره به شرط تملیک، عقد اجاره ای است که در آن شرط شود مستاجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرط مندرج در قرارداد، عین مستاجره را قائل گردد.» (موسویان ۱۳۸۶)

به عبارت دیگر در این نوع اوراق موسسه مالی (بانی) می تواند دارایی خود را برای مدت معین و با اجاره بهای مشخص به افراد متقاضی

دایره

المعارف «قاموس عام لکل فن و مطلب» در مورد واژه صکوک چنین بیان می کند: «صک به معنای سند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. اعراب این واژه (صکوک) را توسعه دادند و آن را بر کلیه انواع حوالجات و تعهدات به کار بردند

بردند

اجاره دهد و در پایان مدت قرارداد دارایی به تملک مستاجر (مصرف کننده) در خواهد آمد. اوراقی که بدین صورت منتشر شوند را اوراق صکوک اجاره به شرط تملیک گویند. در ادامه به بررسی نهادهایی مرتبط با انتشار صکوک اجاره می پردازیم.

۱. بانی: منظور هر شخصیت حقوقی است که به منظور تأمین مالی اقدام به فروش دارایی های خود به واسطه کرده و مجدداً به منظور

انتفاع از دارایی ها اقدام به اجاره آن ها از واسطه می کند.

۲. واسطه: واسطه معمولاً یکی شرکت سهامی خاص یا با مسئولیت

محدود است که به منظور خاص (انتشار اوراق) تأسیس می شود.

۳. واسطه ممکن است از نظر زمانی به صورت محدود یا نامحدود باشد. این شرکت معمولاً توسط بانی و به منظور کاهش

هزینه های تأمین مالی تأسیس می شود. البته در

کشورهای پیشرفته که میزان اوراق منتشره زیاد

است معمولاً چنین شرکت هایی صرفاً به

عنوان واسطه تأسیس می شوند و وظیفه

اصلی واسطه انتشار اوراق صکوک است.

از نظر حقوقی واسطه به عنوان حق العمل

کار یا وکیل می تواند اقدام به فعالیت کند.

۳. سرمایه گذران: منظور نهادها و اشخاص است.

۴. امین: منظور نهادی است که حافظ منافع سرمایه

گذاران است و وظیفه بررسی وثائق و ضمانت های لازم برای

انتشار اوراق را بر عهده داشته و بر کل فرآیند صکوک اجاره نظارت

کامل دارد.

۵. موسسه رهنمندی اعتباری: موسسه ای است که اقدام به رهنمندی

اعتباری صکوک اجاره می کند.

انتخاب اوراق صکوک اجاره

اوراق صکوک اجاره زامی توان به صور مختلف منتشر کرد. در ادامه یکی از ساده ترین روش ها مورد بررسی قرار می گیرد. روش کار به این صورت است که ابتدا بانی توسط واسط ایجاد یا انتخاب می شود. در ادامه واسط امین را مشخص کرده و دارایی ارزش گذاری می شود. در مرحله بعد مؤسسه رتبه بندی اعتباری اوراق صکوک که قرار است رتبه بندی شود را رتبه بندی اعتباری می کند. واسط شرکت تامین سرمایه را مشخص می کند پس از اتمام مراحل فوق واسط امید نامه اوراق را تهیه کرده و از طریق شرکت تامین سرمایه اقدام به پذیره نویسی صکوک اجاره می کند. شرکت تامین سرمایه یا توجه به نوع دارایی اقدام به انتشار صکوک می کند. انتشار صکوک ممکن است از طریق تعهد پذیره نویسی یا روش بهترین تلاش صورت گیرد. بدین ترتیب سرمایه گذاران مالک دارایی (به صورت مشاع) خواهند شد.

در مرحله دوم واسط به وکالت از سرمایه گذاران دارایی را به مستأجر (بانی) اجاره داده و در سررسیدهای معین اجاره بها را دریافت کرده و به سرمایه گذاران پرداخت می کند. در پایان مدت قرارداد یکی از حالت های زیر رخ خواهد داد:

1. قرارداد از نوع اجاره به شرط تملیک باشد؛ در این صورت در پایان مدت قرارداد دارایی به تملک بانی در خواهد آمد.
2. قرارداد از نوع اجاره عادی باشد؛ در این صورت هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره بها نیز متوقف می شود و مالکیت دارایی های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. بر همین اساس واسط به وکالت از سرمایه گذاران دارایی را به بانی و یا فرد دیگری به قیمت کارشناسی و مورد تایید امین به فروش می رساند و وجوه نقدیست آمده را به سرمایه گذاران می دهد.

گرداگردش وجوه نقد صکوک اجاره بر روی ریسک اوراق صکوک مخاطره متوسط به اوراق صکوک را به

روش های مختلفی می توان دسته بندی کرد. مهم ترین مخاطره هایی که دارندگان اوراق صکوک با آن مواجه هستند گرداگرد به صورت مختصر برخی از ریسک ها آورده شده است. البته روش های پوشش ریسک متناسب هر یک از موارد نیز وجود دارد که در مقاله جداگانه ای آورده خواهد شد. زامی توان به صورت زیر بیان کرد:

1. ریسک جمع آوری وجوه نقد به میزان لازم برای خرید دارایی ممکن است وجوه مورد نیاز برای خرید دارایی به میزان کافی در زمان پذیره نویسی به دست نیاید.
2. ریسک عدم فروش کالا به واسط ممکن است بین از جمع آوری وجوه توسط واسط، بانی دارایی خود را به واسط نفروشد.

3. ریسک عدم اجاره کالا توسط مصرف کننده. ممکن است بانی دارایی را اجاره نکند.
4. ریسک از بین رفتن کلی یا جزئی دارایی. چنانچه دارایی در مدت زمان اجاره تلف شود یا هزینه هایی داشته شود، سرمایه گذاران با ریسک مواجه خواهند شد. به عبارت دیگر چنانچه به دارایی مورد اجاره در فرآیند انتشار اوراق صکوک به هر دلیل خسارتی وارد آید آنگاه ارزش این دارایی کاسته شده و در نتیجه دارندگان صکوک متضرر می شوند.
5. ریسک عدم پرداخت به موقع اجاره بها. در صورتی که مستأجر (بانی) اجاره بها

6. ریسک کاهش قیمت دارایی. اگر اوراق از نوع اجاره عادی باشد، سرمایه گذاران در پایان مدت قرارداد مالک دارایی خواهند شد. در صورتی که در پایان مدت قرارداد قیمت روز دارایی (ارزش ایستاده) کاهش یافته باشد سرمایه گذاران متضرر خواهند شد.

انتشار صکوک ممکن است از طریق تعهد پذیره نویسی یا روش بهترین تلاش صورت گیرد. بدین ترتیب سرمایه گذاران مالک دارایی (به صورت مشاع)

در این نوع اوراق موسسه مالی (بانی) می تواند دارایی خود را برای مدت معین و یا اجاره بهای مشخص به افراد متقاضی اجاره دهد و در پایان مدت قرارداد دارایی به تملک مستأجر (مصرف کننده) در خواهد آمد.

منابع

1. پهلوان چخید (۱۳۸۶). بازار صکوک ماهنامه بورسی، فروردین ۱۳۸۶.
2. نجفی، مهدی (۱۳۸۵). بررسی فرآیند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، ماهنامه بورس، آبان ۱۳۸۵.
3. موسویان سید عباس، اوراق بهادار (صکوک) اجاره بهای بین المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی، فروردین ۱۳۸۶.
4. Ali Arsalan tariq "managing financial risk of Sukuk structure" Dissertation ۲۰۰۲.
5. Shariq Nisar "Islamic bonds (Sukuk): its Introduction and application" Finance in ۲۰۰۷ Islam.

(Endnotes)

1. AAQIF
2. Monzer kahaf
3. Originator
4. Special purpose vehicle (SPV), Special purpose entity (SPE), Special purpose company (SPC)
5. امین باید از میان بانک ها، مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی دارای مجوز بانک مرکزی و یا شرکت تامین سرمایه ای که از سازمان مجوز دریافت کرده باشد انتخاب شود.
6. Underwriting
7. Best effort