

کارکردهای ابزار مالی اسلامی

(صکوک اسلامی)



بهمین رسولی

مقدمه

کشورهایی که بخش عمده‌ای از جمعیت آنها را مسلمانان تشکیل می‌دهند در پاسخ به نیازهای مالی خود از بازارهای بدهی کلاسیک (مبتنی بر بهره)، دچار محدودیتهایی هستند. در این کشورها تقاضای زیادی برای توسعه یک بازار بدهی جانشین که با معیارها و احکام اسلام نیز مطابقت داشته باشد، وجود دارد. در دهه اخیر، اوراق قرضه اسلامی در مطابقت با احکام شریعت اسلام به نام صکوک معروف شده و رشد چشمگیری داشته است. به این موضوع در فصل پول و بانک قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران و همچنین فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا، تحت عنوان صکوک (استصناع، مرابحه و خرید دین) و اوراق خزانه اسلامی اشاره و در قانون بودجه سالانه نیز اجازه انتشار از سوی قانونگذار صادر شده است.

تعریف صکوک

کلمه صک و جمع آن **صکوک** (SUKUK)، یک واژه فارسی از چک است و چون در حرف عربی (چ) وجود ندارد حرف (ص) جایگزین آن شده و به معنای گواهی مالی، تأیید و یا مهر و موم شده است. فرهنگ لغت «قاموس عام لکل فنس و مطلب» در مورد واژه صکوک بیان می‌کند: «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 تمامی انواع حواله‌ها و تعهدها به‌کار بردند. آنها این واژه را بر کتاب به‌صورت عام و بر سند اقرار به مال به‌صورت خاص تعریف کردند. در عرف عرب این واژه حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه که تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. صکوک به‌طور معمول به‌عنوان (اوراق قرضه اسلامی) یا همان ابزار مالی اسلامی تعریف می‌شود. صکوک اوراق بهاداری است که براساس یکی از معاملات مشروع طراحی شده است و نوعی ابزار مالی با پشتوانه ترازنامه و دارایی‌های فیزیکی است که در دهه‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. صکوک یک نوع دارایی با ریسک پایین به حساب می‌آید و در زمره اوراق بهادار تضمینی و قابل معامله طبقه‌بندی می‌شود و ابزاری است که به‌وسیله جذب سرمایه‌های سرگردان افراد در بازار، برای تأمین نیازهای مالی شرکت‌ها و مؤسسه‌ها به‌کار گرفته می‌شود. صکوک منابع مالی متنوعی را برای توسعه بازار و مدیریت نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی اسلامی فراهم می‌کند و جبران کسری بودجه دولت، اعمال سیاست‌های مالی و پولی و افزایش نقدینگی از مهمترین تأثیرهای این ابزار مالی در بازار خواهد بود.

تاریخچه صکوک

ایده اولیه انتشار اوراق قرضه اسلامی به دهه ۱۹۸۰ برمی‌گردد. در آن زمان تلاش‌های زیادی از سوی بانکهای اسلامی برای غلبه بر مسئله نقدینگی صورت گرفت. در ژوئیه ۱۹۸۳، توقف استفاده بانک مرکزی مالزی از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه به دلیل پرداخت بهره و استفاده از اوراق بدون بهره به نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی شروع گردید. این اوراق نرخ بهره از پیش تعیین شده نداشتند، بلکه نرخ بازدهی آن‌ها از

سوی دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد. نرخ سود از رابطه ثابتی تبعیت نمی‌کرد و بر ملاحظات کیفی طرح بیشتر تأکید می‌شد. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه بود؛ بدین ترتیب، شبه‌ربوی بودن سود به‌ظاهر برطرف می‌شد و افراد مسلمان اقدام به خرید این اوراق می‌کردند.

در دهه ۱۹۹۰ و همزمان با گسترش ساختارهای مختلف معاملات مالی از سوی بانک‌های اسلامی، ایده استفاده از ابزار مالی اسلامی نیز شدت یافت. به دنبال آن متخصصان مالی در کنار علمای دینی اقدام به مطالعه راهکارهای مناسب نمودند. 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 و پس از بررسی جزئیات، عملیات انتشار آن آغاز شد. اولین ناشر اوراق صکوک **گوثری برهاد** (Guthrie Berhad) در مالزی بوده که بزرگترین شرکت سرمایه‌گذاری در حوزه مدیریت نخلستان‌ها در دنیا است. پس از استقبال سرمایه‌گذاران در سراسر جهان از اوراق صکوک، سازمان بورس و اوراق بهادار ایران نیز مطالعاتی را به منظور استفاده از این ابزار مالی آغاز کرد و در نهایت در اواخر سال ۱۳۸۶، مصوبه ابزار مالی اوراق «صکوک اجاره» و ضوابط آن به‌وسیله شورای عالی بورس به تصویب رسید. در این مصوبه تعاریف، ارکان و ضوابط انتشار اوراق صکوک اجاره مشخص شده است.

اصول و مبانی ابزار مالی اسلامی (صکوک)

انتشار اوراق بهادار (صکوک) براساس احکام مقدس شریعت اسلامی یکی از مهمترین دستاوردهای بانکداری و مالیه اسلامی و از برجسته‌ترین ابزار توسعه اقتصادی اسلامی است؛ مشروط بر اینکه در سازوکارهای آن تمام اصول بنیادی که اقتصاد اسلامی را از دیگر اقتصادها متمایز می‌سازد، رعایت شود.

در نظام سرمایه‌گذاری برای پروژه‌های بزرگی که نیاز به سرمایه کلان دارند و سود یا درآمد هنگفتی نیز در پی خواهند داشت، به صدور اسناد بر پایه اوراق قرض با بهره اقدام می‌شود و صاحبان این اسناد چیزی جز بستانکارانی براساس بهره از

صاحبان این پروژه‌ها نیستند و در مالکیت پروژه‌ها یا در سود یا درآمد حاصل از آنها، هیچ‌گونه سهمی ندارند و فقط بهره‌ای را که متناسب با بهره بازار پول است، به دست می‌آورند؛ در حالی که ابزار مالی اسلامی به‌گونه‌ای طراحی شده‌اند که دارندگان اوراق به‌صورت مشاع در فعالیت‌های واقعی اقتصاد حضور دارند و سود این فعالیت‌ها پس از کسر هزینه‌های عملیاتی بین دارندگان اوراق توزیع می‌شود.

سیستم انتشار اوراق صکوک

شرکتی که قصد دارد اوراق بهادار صکوک منتشر کند، ابتدا یک شخصیت حقوقی ایجاد می‌کند و بخشی از دارایی‌های خود را در آن شخصیت حقوقی قرار می‌دهد. به این ترتیب یک بانک سرمایه‌گذار با انعقاد قراردادی اقدام به انتشار اوراق صکوک در بازار می‌کند و پول فروش آن را در اختیار شخصیت حقوقی قرار می‌دهد. این شخصیت حقوقی با افتتاح حسابی در یک بانک نقش حسابدار و خزانه‌دار را به آن بانک محول می‌کند که وظیفه دارد سود سرمایه‌گذاری خرید اوراق صکوک را به حساب خریداران اوراق واریز کند. چنانچه انتشار اوراق صکوک بین‌المللی باشد، دارا بودن رتبه اعتباری الزامی است که این رتبه‌بندی توسط شرکت‌هایی مانند مودی (Moody)، اس‌اند‌پی (S&P) و فیچ (Fitch) انجام می‌شود. شخصیت حقوقی ایجاد شده که دارای عمری کوتاه‌مدت بین ۵ تا ۷ سال است به‌خاطر معافیت مالیاتی می‌تواند در منطقه آزاد ثبت شود تا در تبادل اوراق صکوک، هزینه‌گزارایی برای مالیات پرداخت نکند و سود بیشتری نصیب خریداران اوراق شود. شرکت حقوقی پس از سررسید اوراق صکوک منحل می‌شود و شرکت مادر اعلام می‌کند افراد به‌جای اینکه اصل پول خود را بگیرند، می‌توانند دارای سهام شوند. برای آنکه شرکت مادر در شخصیت حقوقی تأسیس شده به‌منظور انتشار اوراق صکوک حرفی برای گفتن نداشته باشد، یک سهامدار طلایی محسوب می‌شود. نکته درخور توجه این است که عامل پرداخت، سود خریداران اوراق را می‌پردازد. به ساده‌ترین بیان، روش کار بدین صورت است که ابتدا بانی توسط واسطه ایجاد یا انتخاب می‌شود. در ادامه، واسطه امین را مشخص نموده و دارایی ارزش‌گذاری می‌شود. در مرحله بعد، مؤسسه

رتبه‌بندی اعتباری اوراق صکوک که قرار است رتبه‌بندی شود را رتبه‌بندی اعتباری می‌کند. واسطه شرکت تأمین سرمایه را مشخص می‌کند؛ سپس واسطه اوراق را تهیه و از طریق شرکت تأمین سرمایه اقدام به پذیره‌نویسی صکوک می‌نماید. در نهایت، شرکت تأمین‌کننده سرمایه با توجه به نوع دارایی اقدام به انتشار صکوک می‌کند.

انتشار اوراق صکوک نیازمند پنج عنصر زیر است:

• **بانی:** منظور هر شخصیت حقوقی است که به‌منظور تأمین مالی، اقدام به فروش دارایی‌های خود به واسطه نموده و دوباره به‌منظور انتفاع از دارایی‌ها اقدام به اجاره آنها از واسطه می‌نماید.

• **واسطه:** واسطه به‌طور معمول یک شرکت سهامی خاص یا با مسئولیت محدود است که به‌منظور خاص (انتشار اوراق) تأسیس می‌شود. واسطه ممکن است از نظر زمانی به‌صورت محدود یا نامحدود باشد. این شرکت به‌طور معمول از سوی بانی و به‌منظور کاهش هزینه‌های تأمین مالی تأسیس می‌شود. البته در کشورهای پیشرفته که میزان اوراق منتشر شده زیاد است، به‌طور معمول چنین شرکت‌هایی تنها به‌عنوان واسطه تأسیس می‌شوند. وظیفه اصلی واسطه، انتشار اوراق صکوک می‌باشد. از نظر حقوقی، واسطه به‌عنوان حق‌العمل‌کار یا وکیل می‌تواند اقدام به فعالیت کند.

• **سرمایه‌گذاران:** منظور صاحبان اوراق می‌باشد.

• **امین:** منظور نهادی است که حافظ منافع سرمایه‌گذاران است و وظیفه بررسی وثیقه‌ها و ضمانت‌های لازم جهت انتشار اوراق را بر عهده داشته و بر کل فرایند صکوک اجاره نظارت کامل دارد.

• **مؤسسه اعتباردهنده:** مؤسسه‌ای است که اقدام به رتبه‌بندی اعتباری صکوک اجاره می‌کند.

انواع اوراق صکوک

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، انواع صکوک را به شرح زیر اعلام نموده است:

- ۱- صکوک مالکیت دارایی‌های آینده،
- ۲- صکوک مالکیت منافع دارایی‌های موجود،
- ۳- صکوک مالکیت منافع دارایی‌های آینده،

صکوک اجاره در حقیقت اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن براساس قرارداد اجاره به مصرف‌کننده یا بانی واگذار شده است.

مزایای اوراق صکوک

برخی از مزایای انتشار اوراق صکوک را می‌توان به شرح زیر بیان نمود:

- ۱- باعث افزایش نقدینگی بانی می‌شود؛
- ۲- برای دارایی‌هایی که نقدینگی پایینی داشته و یا غیر نقد هستند، نقش جایگزینی نقدینگی دارد؛
- ۳- به رغم جدایی قسمتی از دارایی‌ها از شرکت بانی، امکان استفاده بانی از دارایی‌ها وجود دارد؛
- ۴- انتشار صکوک با پشتوانه، ریسک و هزینه تأمین مالی را نیز کاهش می‌دهد؛
- ۵- صکوک با فراهم کردن امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند؛ و
- ۶- ایجاد بازار ثانویه برای دادوستد اوراق صکوک و آنگاه قابلیت نقدشوندگی این اوراق، افزایش می‌یابد.

ریسک اوراق صکوک

- مهمترین ریسک‌هایی که دارندگان اوراق صکوک با آن مواجه هستند را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:
- ۱- ریسک از بین رفتن دارایی‌ها،
 - ۲- ریسک نرخ سود، و
 - ۳- ریسک کاهش قیمت دارایی.

تفاوت اساسی صکوک با اوراق قرضه مرسوم در

بازارهای مالی

۱- صکوک بیانگر مالکیت یک دارایی مشخص است؛ در حالی که اوراق قرضه فقط حاکی از تعهد بدهی هستند؛ یعنی رابطه بین صادرکننده و خریدار اوراق قرضه، رابطه وام‌دهنده و وام‌گیرنده است که نرخ بهره وام هم ثابت است و این موجب ربا می‌شود.

۲- دارایی موضوع اوراق صکوک از نظر شرعی باید مجاز و صحیح باشد؛ در حالی که در اوراق قرضه دارایی‌هایی که

سرمایه‌گذاری از طریق صکوک

موجب می‌شود ثروت و درآمد

در گستره وسیعتری و بدون آنکه

فقط

در اختیار

شمار معدودی از ثروتمندان باشد

جریان یابد



- ۴- صکوک سلم،
- ۵- صکوک استصناع،
- ۶- صکوک مرابحه،
- ۷- صکوک مشارکت،
- ۸- صکوک مضاربه،
- ۹- صکوک نماینده سرمایه‌گذاری،
- ۱۰- صکوک مزارعه،
- ۱۱- صکوک مساقات،
- ۱۲- صکوک ارائه خدمات،
- ۱۳- صکوک حق امتیاز، و
- ۱۴- صکوک اجاره.

از بین صکوک بالا، تنها استفاده از صکوک اجاره، سلم و استصناع و تا حدی صکوک مشارکت، مرابحه و مضاربه معمول است.

یکی از مهمترین انواع صکوک، صکوک اجاره می‌باشد.

به جای پرداخت پول نقد، به پیمانکار اوراق بهادار استصناع قابل تنزیل در بازار ثانوی می دهد و پیمانکار اوراق را که مبلغ و سرسیدهای معین دارند، در بازار ثانوی به قیمت مشخصی می فروشد. خریداران اوراق (سرمایه گذاران) به صورت معینی می دانند در یک زمان بندی مشخص چند درصد سود خواهند کرد.

گروه دوم: اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی

گروه دوم از اوراق بهادار اسلامی بر خرید و فروش دارایی های فیزیکی مبتنی است. شاخص ترین مصداق های این گروه اوراق اجاره، اجاره به شرط تملیک است که به جهت تأمین مالی و گاهی تأمین نقدینگی منتشر می شوند. سود این اوراق گرچه به جهت متغیر بودن جریان درآمدی خالص آنها متغیر است، اما می توان با اتخاذ تدبیرهایی (مدیریت ریسک) به بازدهی باثباتی دست یافت. به طور مثال، وقتی یک مؤسسه مالی خاص با انتشار اوراق اجاره، سرمایه مالی لازم را برای خرید یک فروند هواپیمای مسافربری فراهم می کند، می تواند آن هواپیما را به صورت اجاره به شرط تملیک پنج ساله به یک شرکت حمل و نقل هوایی واگذار و عقد قرارداد هزینه های جاری حفظ و نگهداری و استفاده از هواپیما را با شرکت پیش گفته شرط کند و هزینه های غیر مترقبه و اساسی را از راه شرکت های بیمه پوشش دهد؛ در نتیجه برای سرمایه گذاران (صاحبان اوراق اجاره) بازدهی باثباتی را تدبیر کند.

گروه سوم: اوراق مبتنی بر مشارکت در سود طرح اقتصادی

گروه سوم از اوراق بهادار اسلامی براساس عقد های مشارکتی اسلام طراحی شده اند. اوراق بهاداری چون اوراق مشارکت، اوراق مضاربه، اوراق مزارعه و اوراق مساقات از این گروه هستند. صاحبان اوراق بهادار به صورت مشاع در جایگاه صاحبان سرمایه در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت می کنند و به تبع آن در سود حاصل سهیم می شوند و اگر چنانکه پروژه با زیان روبه رو شود، به تناسب بین صاحبان سرمایه تقسیم می شود. به طور مثال، دولت (وزارت نیرو)، مؤسسه مالی خاصی را تأسیس و به وسیله آن اوراق مشارکت برای سرمایه گذاری در احداث سد را منتشر می کند. سپس با واگذاری اوراق و جمع آوری وجوه به احداث سد می پردازد و متناسب با پیشرفت پروژه، ارزش افزوده ای شکل می گیرد

از نظر اسلام پذیرفته شده نیست نیز می تواند پشتوانه اوراق قرار بگیرد.

۳- اعتبار اوراق قرضه به اعتبار صادرکننده یا ناشر آن وابسته است و با آن سنجیده می شود؛ در حالی که اعتبار صکوک به ناشر بستگی ندارد بلکه به ارزش دارایی پشتوانه بستگی دارد. ۴- فروش صکوک در بازار ثانویه، فروش مالکیت یک دارایی است؛ اما فروش اوراق قرضه فروش بدهی است.

۵- در صکوک امکان افزایش اصل دارایی و در نتیجه ارزش خود ورقه صکوک وجود دارد؛ در حالی که اصل بدهی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد.

ویژگی های اوراق بهادار اسلامی (صکوک)

مالکیت صاحبان اوراق

بیشتر اوراق بهادار اسلامی از جهت مالکیت با اوراق ربوی تفاوت دارند. اوراق اسلامی به طور معمول دربردارنده سهم مشاعی از سرمایه دارای سود یا درآمد هستند؛ سرمایه هایی چون اعیان استیجاری، طرح های تجاری یا صنعتی یا سرمایه گذاری های چندمنظوره. این مهمترین ویژگی است که صکوک را از اوراق ربوی متمایز می سازد.

کیفیت توزیع سود

ماهیت حقوقی اوراق بهادار قرض با بهره است. ناشرین اوراق طبق یک زمانبندی مشخص، نسبت معینی از اصل سرمایه را به صورت بهره به صاحبان اوراق پرداخت می کنند؛ این نسبت هیچ ارتباطی به بازدهی طرح و سود فعالیت اقتصادی ندارد. چنین درآمدی مصداق قرض به شرط زیاده بوده و از دیدگاه فقه اسلامی ربا شمرده می شود. سود اوراق بهادار انتفاعی اسلامی با نوع قرارداد ارتباط دارد و اوراق براساس آن طراحی شده و از جهت ثابت یا انتظاری بودن نرخ سود متفاوتند. در مجموع این اوراق در سه گروه عمده طبقه بندی می شوند.

گروه نخست: اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین

گروهی از اوراق بهادار اسلامی مانند اوراق استصناع و مزایحه، از جهت بازدهی نزدیکترین گروه به اوراق بهادار ربوی هستند. این اوراق به گونه ای طراحی شده اند که صاحبان اوراق در یک مدت زمان مشخص به سود معینی دست می یابند. برای مثال، دولت سفارش ساخت بزرگراهی را به پیمانکاری می دهد و

ب- تضمین اصل سرمایه در اوراق مبتنی بر خرید و فروش

دارایی فیزیکی

در این گروه مؤسسه مالی به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی‌های فیزیکی را خریداری و به استفاده‌کننده آن اجاره می‌دهد؛ سپس به صورت مرتب اجاره‌بهاها را گرفته به صاحبان اوراق می‌پردازد و در سررسید قرارداد اجاره یا عین مستأجره را به مستأجر تملیک می‌کند (در قراردادهای اجاره به شرط تملیک) یا از وی تحویل گرفته در بازار به فروش می‌رساند (در اجاره‌های عادی). در این گروه از اوراق بهادار اسلامی گرچه به مقتضای قراردادهای به کار رفته، تعهد و تضمین حقوقی درباره بازپرداخت اصل سرمایه وجود ندارد، اما از جهت واقعی به گونه‌ای هستند که برای صاحبان اوراق اطمینان حقیقی و واقعی نسبت به دریافت اصل سرمایه به همراه سود درخور توجه، به دست می‌آید.

ج- تضمین اصل سرمایه در اوراق بهادار مشارکتی

ناشر اوراق، وجوه صاحبان اوراق را جمع‌آوری و به وکالت از طرف آنان در احداث پروژه‌های صنعتی، کشاورزی، تجاری و غیره و یا از طریق قراردادهای مشارکت، مزارعه، مساقات و مضاربه با فعالان اقتصادی در طراحی پروژه‌ها و انجام فعالیت‌های اقتصادی مشارکت می‌کند. اگر قرارداد از نوع مضاربه و شراکت باشد، مطابق فتوای مراجع نمی‌توان شرط تضمین سرمایه را به عهده عامل و شریک گذاشت؛ اما همانطور که فقیهان معاصر گفته‌اند، می‌توان شرط جبران ضرر احتمالی را در قرارداد گنجانند. به این بیان که عامل متعهد می‌شود در صورتی که خسارتی از محل پروژه و فعالیت اقتصادی متوجه صاحبان سرمایه شود، آن را از اموال خود جبران کند؛ همان‌طور که می‌توان با پرداخت حق بیمه، موضوع مشارکت را در برابر برخی ریسک‌ها بیمه کرد. در قراردادهای مزارعه و مساقات، عامل امین است و اگر در حفظ و نگهداری زمین و باغ کوتاهی نکند و خسارتی بر آنها وارد شود، ضامن نیست؛ در این موارد نیز مؤسسه مالی می‌تواند با پرداخت هزینه، اصل دارایی‌ها را در برابر حوادث غیرمترقبه بیمه کند.

نتیجه اینکه در اوراق بهادار مشارکتی همانند گروه دوم، تعهد حقوقی در خود قراردادهای وجود ندارد؛ اما از راه تدبیرهای ایمن‌سازی و مدیریت ریسک می‌توان برای سرمایه‌گذاران

که به صورت مشاع متعلق به صاحبان اوراق است. با پیشرفت پروژه، ارزش دارایی (پروژه) و به تبع آن قیمت اوراق افزایش پیدا می‌کند. زمانی که احداث پروژه به پایان رسید، به صورت کارشناسی قیمت‌گذاری به وزارتخانه مربوط (دولت) فروخته می‌شود و مابه‌التفاوت قیمت پروژه از هزینه‌های عملیات احداث، ارزش افزوده طرح و سود صاحبان اوراق خواهد بود. سود این اوراق به عاملهایی بستگی دارد که همه آنها قابل پیش‌بینی و مدیریت نیست؛ بنابراین بر فرض هم مؤسسه مالی بخشی از ریسک‌ها را به پیمانکاران و برخی را از راه بیمه و امثال آن پوشش دهد، متغیرهای اقتصادی در سطح ملی و بین‌المللی وجود دارد که بازدهی پروژه را متأثر می‌سازند. در نتیجه، بازدهی قطعی پروژه و سود واقعی صاحبان اوراق در پایان طرح و بعد از انتقال آن به دولت مشخص می‌شود؛ بنابراین سود این اوراق انتظاری بوده و در پایان کار قطعی می‌شود.

تضمین اصل سرمایه

اغلب اوراق بهادار ربوی، قرض با بهره می‌باشند که به مقتضای قرارداد، ناشر اوراق اصل سرمایه صاحبان اوراق (ارزش اسمی اوراق بهادار) را تضمین می‌کند و ناشر در سررسید معادل ارزش اسمی اوراق را به صاحبان آنها می‌پردازد و این امر اثر انگیزشی بالایی برای سرمایه‌گذاران مالی ریسک‌گریز دارد؛ ناشرین اوراق بهادار اسلامی نیز تلاش می‌کنند چنین تضمینی را به صاحبان اوراق بدهند.

الف- تضمین اصل سرمایه در اوراق مبتنی بر خرید و فروش

دین

در این گروه، به مقتضای قرارداد تضمین اصل سرمایه صورت می‌گیرد. برای مثال در اوراق مرابحه، مؤسسه مالی ناشر در جایگاه وکیل صاحبان اوراق، با منابع مالی آنان دارایی را به صورت نقد خریداری کرده و به استفاده‌کننده آن دارایی به صورت نسبه مدت‌دار می‌فروشد. در این اوراق استفاده‌کننده دارایی (بانی) به اقتضای عقد بیع نسبه، قیمت نسبه دارایی را که متضمن اصل سرمایه به اضافه سود معین است را به وکیل سرمایه‌گذاران متعهد می‌شود. زمانی که این اوراق در بازار ثانوی خرید و فروش (تنزیل) می‌شود، تضمین اصل سرمایه و سود معین نیز به همراه آن منتقل می‌شود.

(صاحبان اوراق) اعتماد و اطمینان حقیقی و واقعی پدید آورد.

د- تضمین اصل سرمایه در همه اوراق بهادار اسلامی

به صورت شخص ثالث

در اغلب الگوهای عملیاتی ابزار مالی اسلامی (صکوک)، مؤسسه ناشر در جایگاه وکیل، وجوه صاحبان اوراق را جمع‌آوری و به وکالت از طرف آنها به قرارداد مبادله‌ای یا مشارکتی اقدام می‌کند و در واقع نقش یک مدیر مالی را بین صاحبان وجوه و استفاده‌کنندگان نهایی ایفا می‌کند. مؤسسه مالی در جایگاه وکیل و شخص ثالث می‌تواند به صورت داوطلبانه اصل سرمایه را برای سرمایه‌گذاران تضمین کند. درست است که قرارداد وکالت، وکیل را به صاحبان اوراق پیوند می‌دهد، اما وی از قرارداد اصلی که میان صاحبان اوراق و عاملان اقتصادی بسته می‌شود جداسست و فقط واسطه‌ای است که طرفین را گرد هم می‌آورد و در ازای دریافت کارمزد (حق الوکاله) خدمات معامله را برای طرفین ارائه می‌دهد و از این نظر طرف سوم (شخص ثالث) شمرده می‌شود. بنابراین به تضمین اصل سرمایه موکلان اقدام می‌کند. به طور مثال، دولت برای تشویق چنین معامله‌هایی و برای استفاده از آنها در مسیر رشد و توسعه اقتصادی کشور، می‌تواند نسبت به تضمین اصل سرمایه همه یا گروه‌های خاص از اوراق بهادار اسلامی اقدام کرده یا مجوز تأسیس شرکت‌های تضمین را صادر کند تا آنها در قبال دریافت کارمزدهای مشخص نسبت به تضمین اصل سرمایه این اوراق اقدام کنند.

نتیجه‌گیری

به طور حتم ایجاد یک جامعه آرمانی اسلامی (آرمان شهر) یکی از آرزوهای هر مسلمانی است؛ ایجاد جامعه‌ای که از همه ابعاد علمی، فرهنگی، سیاسی، اقتصادی و غیره به طور دقیق مطابق با اصول و قواعد اسلامی بوده و در آن عدالت اسلامی بین اقشار مختلف جامعه به طور کامل برقرار باشد. تأثیر یکی از مهمترین ابعاد عدالت‌گستری، بعد اقتصادی آن است که حتی می‌تواند بسیاری از ابعاد دیگر را تحت پوشش قرار دهد. ابزار مالی اسلامی در رشد و توسعه بانکداری و بازار سرمایه اسلامی و در رسیدن به هدفهای والایی که شریعت مقدس اسلامی برای حوزه اقتصاد مقاومتی و معیشتی جوامع اسلامی

در نظر گرفته، می‌توانند سهم به‌سزایی ایفا کنند.

پیشنهادهای

استفاده و به‌کارگیری ابزار مالی اسلامی برای موارد زیر که کارکرد محسوسی به دنبال خواهد داشت، پیشنهاد می‌شود:

۱- به عنوان شیوه تأمین مالی پروژه و فعالیت‌های اقتصادی بزرگ که خارج از توان مالی یک فرد یا یک شرکت خصوصی و حتی یک دولت است.

۲- ابزاری برای مدیریت نقدینگی است. بانکها و مؤسسه‌های مالی اسلامی می‌توانند با یاری گرفتن از آن، نقدینگی خود را مدیریت کنند؛ یعنی اگر نقدینگی مازادی داشته باشند به خرید اوراق و چنانچه نیاز به نقدینگی داشتند، به فروش آنها در بازارهای ثانوی اقدام و از این راه کسری یا مازاد منابع نقدی خود را مدیریت کنند.

۳- ابزار بسیار مناسبی برای مدیریت ریسک و عدم اطمینان محسوب می‌شود. فعالان اقتصادی در مسیر سرمایه‌گذاری با انواعی از موقعیت‌های بازده و ریسک مواجه هستند. تنوع ابزار مالی اسلامی از جهت بازده و ریسک به آنان این امکان را می‌دهد تا با انتشار پرتفوی اوراق بهادار، ریسک خود را مدیریت کنند.

۴- کارکرد بسیار مناسب برای توزیع عادلانه ثروت‌ها و درآمدهاست. سرمایه‌گذاری از طریق این ابزار موجب می‌شود ثروت و درآمد در گستره وسیعتری و بدون آنکه فقط در اختیار شمار معدودی از ثروتمندان باشد، جریان یابد.

منابع:

- پهلوان حمید، بازار صکوک، ماهنامه بورس، فروردین ۱۳۸۶
- قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۴)، انتشارات شیخ ودود، چاپ اول، ۱۳۹۰
- قانون عملیات بانکی بدون ربا جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۶۲/۶/۸
- قانون بودجه سالهای ۱۳۹۳، ۱۳۹۲
- موسویان سیدعباس، اوراق بهادار (صکوک) اجاره، همایش بین‌المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی، فروردین ۱۳۸۶
- موسویان سید عباس، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۹۱
- نجفی مهدی، بررسی فرایند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، ماهنامه بورس، آبان ۱۳۸۵