



ظرفیت انتشار صکوک در بانکهای خصوصی در مقایسه با بانکهای دولتی

✍ فرهاد اسکندر بیاتی

ابراهیم صادقی

عبدالله رمضانی

مقدمه

در کشورهایی که دارای جمعیت مسلمان زیادی هستند، استفاده از ابزار مالی متعارف مانند اوراق قرضه کارایی و مقبولیتی ندارد. بدین ترتیب دولتها، بانکها و شرکتهای که به دنبال تأمین مالی و مدیریت بدهی خود هستند، نیازمند یافتن جایگزین‌هایی مطابق با اصول اسلامی‌اند و این‌گونه است که در سالهای اخیر رشد ابزار مالی اسلامی که به صکوک شهرت یافته، بسیار چشمگیر بوده است.

با توجه به اهمیت شناخت و به‌کارگیری ابزار مالی اسلامی در این مقاله تلاش شده است روشی جدید با عنوان «اوراق صکوک» به‌منظور تأمین مالی و افزایش نقدینگی و اصلاح ساختار ترازنامه بانکها بر پایه اصول و موازین حاکم بر بانکداری اسلامی ارائه شود. از این‌رو ابتدا با معرفی انواع صکوک، به بررسی صکوک اجاره و مراحجه در راستای شناسایی اوراق رهنی به‌عنوان دو نوع از انواع صکوک که در کشور در حال انتشار است، می‌پردازیم و سپس ظرفیت انتشار صکوک در بین ۲۷ بانک موجود در کشور (دولتی و خصوصی)، مورد

بررسی قرار گرفته و مقایسه می‌شود. در این مقایسه براساس مبلغ داراییهای ثابت (داراییهای قابل استفاده جهت انتشار صکوک) و همچنین میانگین داراییهای هر شعبه، از دو طریق به تعیین و بررسی ظرفیت انتشار صکوک به‌عنوان یک روش تأمین مالی و دارایی محور، پرداخته می‌شود.

از آنجا که صکوک در واقع یکی از ساختارهای تبدیل داراییها به اوراق بهادار نیز به‌شمار می‌رود، در ابتدا توضیح مختصری در مورد فرایند تبدیل داراییها به اوراق بهادار ارائه خواهد شد. «تبدیل به اوراق بهادار کردن داراییها» فرایندی است که طی آن، داراییهای مؤسسه مالک دارایی یا بانی از ترازنامه آن مؤسسه جدا می‌شود و در مقابل، تأمین وجوه به‌وسیله سرمایه‌گذارانی انجام می‌شود که یک ابزار مالی قابل مبادله را می‌خرند که این ابزار نمایانگر بدهکاری مزبور خواهد بود؛ بدون اینکه به وام‌دهنده اولیه مراجعه‌ای صورت پذیرد.

به‌طور کلی در فرایند تبدیل داراییها (از جمله وامهای رهنی) به اوراق بهادار، شرکت یا مؤسسه‌ای که نیاز به تأمین مالی دارد، اقدام به تأسیس «**نهادهی واسطه**» می‌کند و آن دسته

و مضاربه زیرمجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند (صادقی، ۱۳۹۲). صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از داراییهای بادوام فیزیکی است که به قرارداد اجاره، آن‌طور که در شریعت تعریف شده، پیوند خورده است. این داراییهای بادوام فیزیکی شامل زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین‌آلات و تجهیزات و وسایل نقلیه عمومی بوده که باید قابل تفکیک، دارای پوشش بیمه‌ای مناسب، فاقد محدودیت یا منع قانونی بهره‌برداری و بدون مالکیت مشاع باشند. ارکان در صکوک اجاره عبارتند از بانی، ضامن، متعهد پذیرهنویس، حسابرس، بازارگردان، نهاد واسط و عامل فروش. صکوک استصناع (سفارش ساخت) نیز اوراق بهاداری است که ناشر براساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می‌کند. قرارداد سفارش ساخت قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معین متعهد می‌شود. این اوراق، قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس هستند.

صکوک مرابحه براساس ساختار قرارداد بیع مرابحه منعقد می‌شود که در آن قیمت تمام‌شده کالا و سایر هزینه‌ها با درصدی سود مشخص که به صورت نقدی یا نسبه است، مبنای انتشار این اوراق است و شامل چهار نوع مرابحه تأمین مالی، مرابحه تأمین نقدینگی، مرابحه تشکیل سرمایه شرکتهای تجاری و اوراق رهنی است. اوراق رهنی اوراقی هستند که به منظور مشارکت در خرید تسهیلات رهنی به وسیله ناشر منتشر می‌شود. تسهیلات رهنی نیز عبارت است از تسهیلات بانکی مبتنی بر دارایی با سررسید بیش از یک سال که به منظور خرید زمین و ساختمان اعطا شده است. فرایند انتشار اوراق رهنی در قالب صکوک مرابحه (فروش اقساطی) و صکوک (اجاره به شرط تملیک) انجام می‌شود.

تاریخچه انتشار صکوک

ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار به وسیله منذر قحف (Monzar Ghahf) در مقاله معروف وی با عنوان «استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه» در سال ۱۹۹۷ مطرح شد. با وجود این، انتشار عملی صکوک اجاره بر خاسته

از داراییهای خود را که دارای جریانهای نقدی آتی هستند، به نهاد واسط فروخته و نهاد واسط برای اینکه وجه لازم برای خرید داراییهای یادشده را فراهم کند، اقدام به انتشار اوراق بدهی با پشتوانه دارایی و عرضه آن به عموم سرمایه‌گذاران می‌کند. سپس نهاد واسط وجوهی را که از محل فروش اوراق بدهی به دست آورده است، بابت خرید داراییهای مالی به بانی پرداخت می‌کند. سرمایه‌گذاری که اوراق بدهی با پشتوانه دارایی را خریده‌اند، از محل جریانهای نقدی حاصل از داراییهای مالی نهاد واسط بازدهی کسب می‌کنند. برخی از داراییهای مالی دارای جریانهای نقدی آتی که قابل تبدیل به اوراق بهادار هستند و می‌توان به پشتوانه آنها اوراق بهادار منتشر کرد، عبارتند از: حساب‌های دریافتنی حاصل از وام (اقساط وام)، حسابهای دریافتنی مربوط به کارتهای اعتباری، حسابهای دریافتنی حاصل از لیزینگ و....

صکوک به عنوان یکی از اوراق بهادار، جمع کلمه عربی «صک» و معرب واژه چک در زبان فارسی بوده و نوعی اوراق بهادار اسلامی جایگزین اوراق قرضه است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق با قانون بانکداری بدون ربا است. صکوک طبق استاندارد شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، عبارتست از گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیرهنویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن به وسیله خریدار به ناشر است و دارنده آن، مالک یک یا مجموعه‌ای از داراییها، منافع حاصل از دارایی یا ذینفع پروژه یا فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود (سروش، ۱۳۸۶). بر این اساس، صکوک به ۱۴ نوع صکوک اجاره، سلم، استصناع، مرابحه، مشارکت، مضاربه، نماینده سرمایه‌گذاری، مزارعه، مساقات، ارائه خدمات، حق امتیاز، مالکیت داراییهایی که در آینده ساخته می‌شود، مالکیت منافع داراییهای موجود و مالکیت منافع داراییهایی که در آینده ساخته می‌شود، طبقه‌بندی می‌شود.

از بین انواع صکوک اشاره شده در بالا، تنها استفاده از صکوک اجاره و مرابحه و تا حدی صکوک مشارکت، سلم، استصناع و مضاربه معمول است. صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیرمجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت

از دو عامل اساسی است: اولین عامل ناشی از ایده‌ای است که در درون مؤلفه‌های شریعت است و عامل دوم، افزایش تبدیل داراییها به اوراق بهادار در بازارهای مالی بوده است. ایده تبدیل کردن داراییها به اوراق بهادار در دهه ۱۹۸۰ در تأمین مالی متعارف رایج شد و در دهه ۱۹۹۰ در ساختارهای مختلف معاملات مالی به وسیله بانکهای سرمایه‌گذاری اسلامی مورد استفاده قرار گرفت. به دلیل چنین تجربه‌ای، متخصصان مالی در بانکهای اسلامی و نیز علمای دینی به‌طور تقریبی با ایده تبدیل به اوراق بهادار کردن و نیازهای اجرایی آن آشنا بودند. بنابراین ایده اوراق اجاره دارایی و آشنایی با جزئیات عملیاتی داراییهای تبدیل‌شده به اوراق بهادار منجر به توسعه صکوک اجاره شد.

اولین تلاشها برای غلبه بر مسئله نقدینگی که بانکهای اسلامی با آن مواجه بودند، به‌وسیله بانک مرکزی مالزی در ژوئیه ۱۹۸۳ و پس از آن انجام شد که نخستین بانک اسلامی مالزی کار خود را شروع کرد و از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می‌کردند، استفاده نکرد. بنابراین، اوراق بی‌بهره با نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشر شد. این گواهی‌ها نشان‌دهنده بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ بهره از پیش تعیین‌شده‌ای برای این اوراق وجود نداشت؛ بلکه نرخ بازدهی آنها به‌وسیله دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد. کمیته‌ای به نام کمیته سود تقسیمی مرکب از وزارت امور مالی، بانک مرکزی، واحد برنامه‌ریزی اقتصادی و بخش امور مذهبی دفتر نخست‌وزیری، برای اعلام منظم نرخها تعیین شد. رابطه ثابتی برای تعیین نرخ بازدهی وجود نداشت، بلکه تأکید بر ملاحظات کیفی به‌جای ملاحظات کمی مطرح بود. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار داشت.

قبل از انتشار اولین صکوک جهانی به‌وسیله مالزی در دسامبر ۲۰۰۱ میلادی، مؤسسه پولی بحرین برای اولین مرتبه در حوزه کشورهای خلیج فارس در ۱۳ ژوئن سال ۲۰۰۱، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی منتشر کرد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به‌شکل اوراق ۳ ماهه و با عنوان اوراق بهادار «صکوک سلم» بود. با توجه به

اینکه دولت مالزی از دهه ۱۹۸۰ اوراق قرضه اسلامی منتشر می‌کرده است، بعضی از دولتهای عربی مجبور شده‌اند به‌جای استفاده از بازارهای داخلی، به‌دلیل مخالفت اسلام با معامله اوراق بهادار مبتنی بر بهره، از بازارهای بین‌المللی اسلامی استقراض کنند. دولت‌ها اوراقی را منتشر کرده‌اند که بانکهای تجاری داخلی مجبورند آنها را تا سررسید نگه دارند و معامله نکنند. این امر نقدینگی بانکها و همچنین دولت‌ها را در تأمین مستقیم منابع از عموم با مشکل مواجه می‌کند.

بحرین با انتشار اوراق بهادار «صکوک سلم» جدید و ارائه یک بازدهی ثابت ۳/۹۵ درصدی سالانه که مبتنی بر بهره نبود، توانست این مسئله را حل کند. در حال حاضر، چندین کشور در زمینه انتشار اوراق صکوک فعال هستند؛ ولی روند انتشار در سطح شرکت‌ها به سرعت بیشتری نیاز دارد. در طول چند سال گذشته بخش عمده حجم اوراق صکوک منتشر شده مربوط به انتشار از سوی دولتها (و نه شرکت‌ها) بوده است. با توجه به کاهش تأمین مالی از طریق انتشار سهام جدید^۲ در سال‌های اخیر به‌وسیله شرکت‌ها در کشورهای مختلف از جمله کشورهای اسلامی منطقه، حجم تأمین مالی از حدود ۱۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۷ میلادی به حدود ۱۰۰ میلیون دلار در سال ۲۰۱۰ میلادی کاهش پیدا کرده است و این کشورها به ابزار تأمین مالی جدید از جمله اوراق مشارکت و صکوک برای تأمین مالی رو آورده‌اند؛ بنابراین سال ۲۰۱۱ بیشترین میزان انتشار این اوراق را داشته است. از جمله این اوراق می‌توان به بزرگ‌ترین صکوک منتشرشده در کشور امارات در سال ۲۰۰۶ اشاره کرد. حجم این اوراق که به‌وسیله مؤسسه نخیل (Nakheel) منتشر شد، برابر ۳/۵ میلیارد دلار آمریکا بود. این اوراق در بورس اوراق بهادار دبی معامله شد و بزرگترین اوراق صکوکی است که تا به حال منتشر شده است.

مزایای اوراق صکوک در بانکها

برخی از مزایای انتشار اوراق صکوک در بانکها (به‌عنوان بانی) را می‌توان به‌شرح زیر بیان کرد (فرجی و رفیعی، ۱۳۸۹):

- ۱- صکوک نقدینگی بانک را افزایش می‌دهد؛
- ۲- داراییهایی که نقدینگی پایینی دارند و یا غیرنقد هستند از ترازنامه بانک خارج و وجوه نقد جایگزین آن می‌شود؛

در شرایط رکود اقتصادی

انتشار اوراق صکوک

کمبود نقدینگی بانکها را

جبران می‌کند

صکوک اجاره

صکوک اجاره^۳، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که گویای مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از داراییهای بادوام فیزیکی هستند که به قرارداد اجاره، آن‌طور که در شریعت تعریف شده است، پیوند خورده‌اند. در میان محصولات مالی اسلامی، صکوک اجاره یک محصول متمایز به‌شمار می‌رود که محبوبیت زیادی بین سرمایه‌گذاران مسلمان به‌دست آورده است. از طرف دیگر، ناشران (دولت‌ها و شرکت‌ها) نیز صکوک اجاره را روش مناسبی برای تجهیز منابع می‌دانند (پهلوان، ۱۳۸۶).

ویژگیهای اصلی صکوک اجاره

در ادامه به برخی از ویژگی‌های قرارداد اجاره که استفاده از آن برای انتشار صکوک را تسهیل می‌کند، اشاره می‌شود.

- قرارداد اجاره در مورد فروش دارایی مورد اجاره، برای موجر محدودیتی به‌وجود نمی‌آورد. یعنی موجر می‌تواند دارایی را بفروشد، بدون اینکه به قرارداد اجاره خللی وارد شود؛ زیرا اجاره از عقود لازم است و به‌وسیله بیع باطل نمی‌گردد. اگر بیع پس از اجاره واقع شود، اجاره باطل نمی‌شود؛ چون بیع منافاتی با اجاره ندارد؛ زیرا اجاره به منافع تعلق می‌گیرد و بیع به عین، اگرچه در صورت امکان هنگام بیع منافع نیز به تبع عین منتقل می‌شود. نکته‌ای که در اینجا وجود دارد این است که خریدار از وقوع اجاره مطلع باشد.
- اجاره‌بها می‌تواند به‌صورت هفتگی، ماهانه، سالانه و یا شکل دیگری که مورد توافق طرفین است، پرداخت شود.

۳- با اینکه قسمتی از داراییها از بانک جدا می‌شود؛ اما با این حال باز هم بانک می‌تواند از داراییها استفاده کند؛

۴- از آنجا که صکوک با پشتوانه دارایی منتشر می‌شود، دارای ریسک کمتر است و هزینه تأمین مالی را نیز کاهش می‌دهد. راه دیگر کاهش هزینه تأمین مالی، استفاده از افزایش اعتبار است؛

۵- صکوک با امکان تبدیل داراییها به اوراق بهادار به توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند؛ و

۶- اگر برای دادوستد اوراق صکوک بازاری ثانویه فراهم شود، نقدشوندگی این اوراق افزایش می‌یابد.

تفاوت صکوک با اوراق قرضه (اوراق ربوی با درآمد ثابت)

اول اینکه صکوک گویای مالکیت 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 همان رباست.

دومین نکته این است که دارایی موضوع اوراق صکوک از نظر شرعی باید مجاز و صحیح باشد؛ در حالی که در اوراق قرضه داراییهایی که از نظر اسلام پذیرفته نیست نیز می‌تواند پشتوانه اوراق قرار بگیرد.

سوم اینکه اعتبار اوراق قرضه به اعتبار صادرکننده یا ناشر آن وابسته است و با آن سنجیده می‌شود؛ در حالی که اعتبار صکوک به ناشر بستگی ندارد، بلکه به ارزش دارایی پشتوانه بستگی دارد.

چهارم اینکه فروش صکوک در بازار ثانویه فروش مالکیت یک دارایی است؛ اما فروش اوراق قرضه فروش بدهی است.

پنجمین تفاوت هم این است که در صکوک امکان افزایش اصل دارایی و در نتیجه ارزش خود برگه صکوک وجود دارد؛ در حالی که اصل بدهی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد.

در برابر این ۵ تفاوت، وجوه تشابه صکوک و اوراق قرضه هم شامل قابلیت نقدشوندگی در بازار ثانویه، درجه‌بندی اعتباری از سوی مؤسسه‌های رتبه‌بندی، قابلیت افزایش اعتبار و تنوع در طراحی و عرضه هستند (فتحی، ۱۳۸۵).

• سرمایه‌گذاران که اقدام به خریداری اوراق صکوک می‌کنند. روش کار به این صورت است که ابتدا بانی مجموعه‌ای از داراییهای خود که برای اجاره مناسب هستند را انتخاب می‌کند. سپس بانکی نهادی واسطه تأسیس می‌کند که شخصیتی مستقل است. بانی داراییهای منتخب را به صورت یک پرتفوی به نهاد واسطه می‌فروشد با این توافق که نهاد واسطه پس از خرید داراییها دوباره آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره‌بها با توافق طرفین تعیین می‌شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶).

در مرحله بعد، نهاد واسطه از طریق انتشار اوراق صکوک داراییهای خود را به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. اوراق صکوک دارای ارزش مساوی هستند و هریک گویای مالکیت مشاع قسمتی از داراییهای مورد اجاره هستند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذارانی که اقدام به خرید اوراق صکوک می‌کنند به نسبت میزان ارزش اوراق خود در مالکیت آن داراییها به صورت مشاع شریک می‌شوند.

بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره‌بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار نهاد واسطه قرار دهد. نهاد واسطه نیز باید اجاره‌بها را بین دارندگان صکوک تقسیم کند. البته فرایند دریافت و پرداخت وجوه به طور معمول به وسیله مؤسسه‌ای امین^۴ انجام می‌شود.

هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می‌رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره‌بها نیز متوقف می‌شود و مالکیت داراییهای مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار

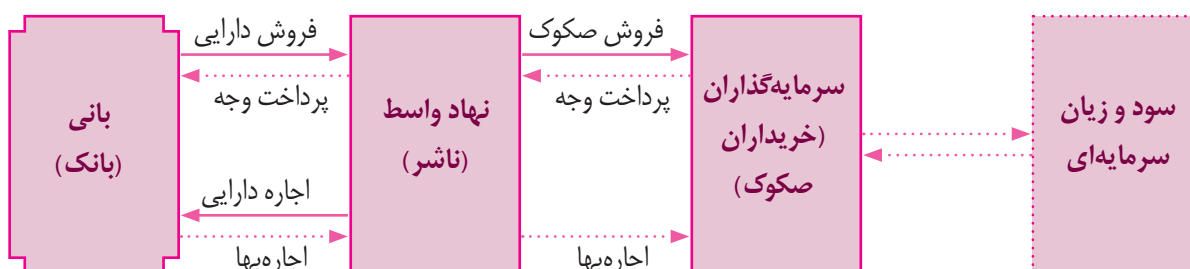
• برای مدت زمان اجاره هیچ محدودیتی وجود ندارد. قرارداد اجاره می‌تواند تا زمانی که یک دارایی وجود دارد، ادامه یابد.
• لزومی ندارد که اجاره‌بها حتماً به صورت وجه نقد پرداخت شود. بلکه هر نوع کالا یا دارایی مالی دیگر نیز می‌تواند به عنوان اجاره‌بها (با توافق طرفین) پرداخت شود.
• استقلال مالکیت: افرادی که در مالکیت یک عین الاجاره شریک هستند هر طور که بخواهند به صورت فردی یا جمعی می‌توانند دارایی خود را به مالکان جدید بفروشند.
• نیاز نیست که جریان سودهای منفعت مالی الزاماً منطبق با زمان بندی بازپرداخت‌های اجاره باشد. همچنین نیاز نیست که عین دارایی قرارداد اجاره در زمان قرارداد موجود باشد.
• مخارج نگهداری مربوط به ویژگی‌های اصلی دارایی به عهده مالک است، در حالی که هزینه‌های نگهداری مربوط به عملیات با آن بر عهده مستأجر است.
• قرارداد اجاره برای به کارگیری در قالب فرایند تبدیل شدن به اوراق بهادار مناسب است. ایده اوراق قرضه اجاره برخاسته از توانایی تبدیل مال الاجاره به داراییهای مالی است.
• طی شرط ضمن عقد بیع، نهاد واسطه متعهد می‌گردد دارایی خریداری شده را به بانی اجاره دهد.

مراحل انتشار

ساختار کلی طراحی و انتشار اوراق صکوک اجاره به شرح نمودار ۱ است:

• بانی که ذینفع وجوه حاصل از انتشار است، در واقع شرکت یا نهادی است که به وجه نقد نیاز دارد؛
• نهاد واسطه که ناشر اوراق صکوک است؛ و

نمودار ۱- ساختار کلی انتشار اوراق صکوک اجاره



بانی می‌تواند به نهاد واسطه تعهد دهد که در پایان مدت اجاره، دارایی را از وی خریداری می‌کند و نهاد واسطه نیز به بانی تعهد می‌دهد که در پایان مدت اجاره دارایی را به وی بفروشد. اما مواردی که منجر به بیع‌العینه شود، از دیدگاه فقه اسلامی مجاز نیست. در صکوک «تبرید» در امارات متحد عربی، مدت زمانی معقولی بین پایان مدت زمان اجاره و فروش مجدد دارایی از نهاد واسطه به بانی وجود دارد تا مشکل شرعی آن نیز حل شود. در حالت کلی می‌توان صکوک را اوراق بهادار مبتنی بر دارایی، با درآمد ثابت یا متغیر، قابل معامله در بازار ثانویه و مبتنی بر اصول شریعت دانست.

صکوک مرابحه

یکی از انواع قرارداد بیع، بیع مرابحه است که از زمان‌های قدیم بین مردم رایج بوده است و مقصود از آن بیعی است که فروشنده قیمت تمام‌شده کالا اعم از قیمت خرید و هزینه‌های حمل‌ونقل و نگهداری و سایر هزینه‌های مربوط را به اطلاع مشتری می‌رساند و سپس تقاضای مبلغ یا درصدی اضافی به عنوان سود می‌کند. برای مثال اعلان می‌کند این کالا را به مبلغ هزار تومان خریده است و حاضر است به مبلغ هزار و صد تومان یا با ده درصد سود به مشتری بفروشد. در بیع مرابحه چنانچه با بیع در بیان قیمت خرید یا هزینه‌های مربوط دروغ بگویند، مشتری اختیار فسخ پیدا می‌کند. بیع مرابحه می‌تواند به صورت نقد یا نسبه منعقد شود و در صورتی که نسبه باشد به طور معمول نرخ سود آن بیشتر است.

چندی است برخی از متفکران مسلمان با استفاده از ویژگی‌های بیع مرابحه اقدام به طراحی اوراق بهاداری به نام اوراق بهادار یا صکوک مرابحه کرده‌اند و در برخی کشورهای اسلامی چون مالزی، با عنوان «اوراق قرضه اسلامی» به مرحله اجرا نیز رسیده است.

تعریف اوراق مرابحه

به جهت اختلاف انواع اوراق مرابحه، نمی‌توان تعریف جامع و دقیقی از این اوراق ارائه کرد؛ اما در نگاه عام می‌توان گفت: اوراق مرابحه، اوراق بهاداری است که دارندگان آنها به صورت مشاع، مالک دارایی مالی (دینی) هستند که براساس قرارداد مرابحه حاصل شده است و دارنده برگ مالک و طلبکار آن

داراییهای مذکور بیش از مبلغ اسمی مندرج در اوراق صکوک باشد، آنگاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت زمان اجاره با فروش داراییها، سود سرمایه‌ای^۵ به دست می‌آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه‌ای مواجه می‌شوند. بنابراین در حالی که درآمد حاصل از اوراق صکوک به نسبت پایدار و دارای ریسک اندکی است، اما خود اوراق می‌توانند با ریسک کاهش قیمت مواجه شوند. طبیعی است که این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید صکوک را کاهش دهد. به این دلیل به طور معمول همراه با اوراق صکوک یک اختیار فروش^۶ نیز در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد تا در صورت تمایل بتوانند داراییهای مربوط را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به خود بانی بفروشند.

برای تبدیل دارایی به اوراق بهادار از طریق انتشار صکوک، گام اول این است که داراییهای واجد شرایط را از شرکت اصلی جدا کرده و آن را به نهاد واسطه منتقل کنیم. نهاد واسطه به طور معمول شرکتی با مسئولیت محدود است. با انتقال دارایی به نهاد واسطه، کلیه ریسک‌های مربوط به دارایی از شرکت اصلی دور و به نهاد واسطه منتقل می‌شود. همچنین، دارندگان صکوک نیز مطمئن می‌شوند که کلیه حقوق مربوط به دارایی متعلق به آنهاست و هیچ شخص دیگری نسبت به آن ادعایی ندارد. اما اگر این دارایی در ترازنامه شرکت اصلی وجود می‌داشت و به نهاد واسطه منتقل نمی‌شد، آنگاه طلبکاران نیز ممکن بود نسبت به آن ادعا داشته باشند (نجفی، ۱۳۸۵).

لازم نیست که در همه موارد انتشار صکوک، مالکیت خود دارایی منتقل شود. در اکثر موارد، مالکیت منافع حاصل از دارایی منتقل می‌شود؛ یعنی فقط اجاره‌بها به اوراق بهادار تبدیل می‌شود. البته بهتر است که مالکیت دارایی نیز منتقل شود تا اعتبار صکوک افزایش یابد. همچنین، قرارداد اجاره باید از قرارداد خرید و فروش اولیه مستقل باشد و این دو نباید مشروط به یکدیگر باشد. یعنی بانی و نهاد واسطه نباید با این شرط دارایی را خرید و فروش کنند که پس از قرارداد بیع، نهاد واسطه دارایی را دوباره به بانی اجاره دهد. از نظر اهل سنت، چنین شرطی جایز نیست که به نظر می‌رسد جای تأمل بیشتری دارد. اما در هر صورت طرفین می‌توانند با امضای یک یادداشت تفاهم غیرقراردادی به این توافق دست یابند.

از آنجا که اوراق صکوک به پشتوانه

دارایی منتشر می شود

ریسک کمتری

نسبت به سایر روشهای سرمایه گذاری

دارد

ریال (برای مثال، یک میلیون برگ یک میلیون و دویست هزار ریالی) منتشر کرده و در مقابل، ۱۰۲۰ میلیارد ریال (هر برگ یک میلیون و دویست هزار ریالی را به یک میلیون و بیست هزار ریال) از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم واگذار می کند، سپس ۲۰ میلیارد ریال آن را به عنوان هزینه عملیات استفاده می کند و با ۱۰۰۰ میلیارد ریال، ۱۰۰۰ دستگاه اتوبوس خریداری کرده و به قیمت ۱۲۰۰ میلیارد ریال به دولت می فروشد.

۲- خریداران اوراق که هر برگ را به قیمت یک میلیون و بیست هزار ریال خریده اند، می توانند صبر کنند و در سررسید یک میلیون و دویست هزار ریال دریافت کنند یا اختیار دارند قبل از سررسید اوراق بفروشند. به صورت طبیعی، هر چه به زمان سررسید نزدیک شویم، قیمت اوراق به قیمت اسمی یک میلیون و دویست هزار ریال نزدیک می شود.

چند نکته در مورد این اوراق مطرح است:

بازار اولیه این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسبه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی آنها براساس جواز خرید و فروش دین است که مورد بحث و گفتگوی فقهی است. اوراق مرابحه و بدهی دولت که در طرحهای یادشده از نظر گذشت، همان طور که قابل خرید و فروش به وسیله مردم است، به وسیله بانکهای تجاری و بانک مرکزی نیز قابل خرید و فروش است؛ به این بیان که بانکهای تجاری می توانند بخشی از منابع مازاد خود را به خرید این اوراق اختصاص دهند. همچنین، بانک مرکزی نیز می تواند برای انجام عملیات بازار از خرید و فروش این اوراق استفاده کند (بورس اوراق بهادار، مصوبات کمیته فقهی، ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱).

اوراق مرابحه تأمین نقدینگی

در سال ۱۹۹۲ میلادی، بخش خصوصی در اقتصاد مالزی نوعی اوراق بهادار منتشر کرد که مبتنی بر بیع العینه یا باز خرید دارایی فروخته شده بود. در این روش، مؤسسه ناشر اوراق، داراییهای دولت، سازمانها و بنگاههای اقتصادی را به صورت نقد خریده و پولش را می دهد، سپس با قیمتی بالاتر و به صورت نسبه مدت دار به خود آنها می فروشد و در مقابل، از آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می کند.

دین است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی هستند.

انواع اوراق مرابحه

برای اوراق مرابحه انواع مختلفی پیشنهاد و برخی به مرحله اجرا گذاشته شده است. مهمترین آنها عبارتند از:

اوراق مرابحه تأمین مالی

در این نوع، بانی برای تأمین مالی خود، اقدام به انتخاب یا تأسیس مؤسسه مالی به منظور خاص با عنوان واسط می کند. واسط با انتشار اوراق مرابحه از طریق شرکت تأمین سرمایه، وجوه سرمایه گذاران مالی (مردم) را جمع آوری کرده و به وکالت از طرف آنان کالای مورد نیاز بانی را از تولیدکننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری و به صورت بیع مرابحه نسبه به قیمت بالاتر به بانی می فروشد. بانی متعهد می شود که در سررسید مشخص، قیمت نسبه کالا را از طریق شرکت تأمین سرمایه به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود مرابحه استفاده کنند و یا قبل از سررسید اوراق خود را در بازار ثانوی به فروش برسانند.

۱- برای مثال، فرض کنید که دولت برای ارتقای سطح حمل و نقل عمومی، نیاز به خرید ۱۰۰۰ دستگاه اتوبوس به ارزش ۱۰۰۰ میلیارد ریال دارد و به جهت محدودیت بودجه نمی تواند قیمت آنها را به صورت نقد بپردازد؛ اما می تواند به صورت نسبه یک ساله به ۱۲۰۰ میلیارد ریال خریداری کند. در این فرض، دولت اقدام به تأسیس مؤسسه ای واسط می کند. واسط اوراق مرابحه ای به ارزش اسمی ۱۲۰۰ میلیارد

خرید و فروش، پس از کسر درصدی به عنوان حق وکالت ناشر (شرکت تجاری)، به صورت فصلی یا سالانه از طریق شرکت تأمین سرمایه بین صاحبان اوراق توزیع می شود. برای مثال، یک فروشگاه زنجیره ای می تواند برای تشکیل یا تکمیل سرمایه تجاری خود، این اوراق را منتشر کند تا با تجهیز سرمایه به وکالت از طرف صاحبان اوراق به فعالیت تجاری بپردازد. در پایان هر سال مالی، سود به دست آمده از فعالیت تجاری محاسبه شده و بخشی از آن را به عنوان حق وکالت و هزینه عملیات فروشگاه برداشته می شود و بقیه به عنوان سود سالانه بین صاحبان اوراق تقسیم می گردد و فروشگاه با استفاده از اصل سرمایه به فعالیت ادامه می دهد. در این اوراق در هر مقطع زمانی، دارایی ناشر (شرکت تجاری) ترکیبی از پول نقد، اجناس و مطالباتی خواهد بود که صاحبان اوراق به صورت مشاع مالک آنها هستند و می توانند در وقت نیاز به دیگری واگذار کنند. قیمت خرید و فروش اوراق مرابحه به تناسب نرخ سود پرداختی ناشر به صاحبان اوراق و بازده سایر ابزار مالی مشابه، تعیین می شود و ممکن است از قیمت اسمی کمتر یا بیشتر باشد. اوراق مرابحه نوع سوم، ماهیت اوراق سهام شرکت ها را دارد و می تواند بدون سررسید معین منتشر شود؛ همان طور که می توان ابتدا آن را به صورت سررسیددار، اما قابل تبدیل به اوراق سهام طراحی کرد.

اوراق مرابحه رهنی

یکی از کاربردهای مهم اوراق مرابحه در زمینه تبدیل کردن تسهیلات بانک ها و شرکت های لیزینگ به اوراق بهادار است. در این روش، بانی (بانک یا شرکت لیزینگ) که داراییهایی به صورت مرابحه (فروش اقساطی) رهنی به دولت، بنگاه ها و خانوارها واگذار کرده است، می تواند با تبدیل به اوراق بهادار کردن مطالبات حاصل از تسهیلات مرابحه، منابع خود را نقد کند. برای این منظور اقدام به تأسیس واسط می کنند. واسط با انتشار اوراق مرابحه، وجوه سرمایه گذاران را جمع آوری و سپس به وکالت از طرف آنان، دیون حاصل از تسهیلات مرابحه را به قیمت تنزیلی از بانی (بانک یا شرکت لیزینگ) خریداری می کند. بانی متعهد می شود در سررسیدهای مشخص مبلغ اسمی دیون را از بدهکاران وصول کرده و از طریق شرکت تأمین سرمایه به دارندگان اوراق برساند.

مؤسسه ناشر می تواند منتظر بماند و سررسید مبلغ اسمی اسناد را از خریداران دریافت کند یا می تواند در بازار ثانوی آنها را بفروشد (تنزیل کند).

وجود این قبیل مؤسسه های مالی و اوراق مرابحه باز خرید داراییها، این امکان را فراهم می کند که از طرفی دولتها و بنگاه های اقتصادی که با کمبود نقدینگی مواجه شده اند، بتوانند از طریق فروش نقدی و باز خرید نسیه داراییهای خود به نقدینگی مورد نظر دست یابند و از طرف دیگر، مؤسسه های مالی و به تبع آنها صاحبان وجوه مازاد، از طریق خرید و فروش این اوراق به سود معینی برسند. البته در بحث و بررسی فقهی این اوراق، چنین معاملاتی محل اشکال است. برای مثال، فرض کنید که یک شرکت هواپیمایی نیازمند ۱۰۰ میلیارد ریال نقدینگی است. این شرکت اقدام به تأسیس مؤسسه ای واسط می کند. واسط از طریق انتشار اوراق مرابحه، ۱۰۰ میلیارد ریال از مردم جمع کرده و یکی از داراییهای شرکت هواپیمایی را خریداری می کند (برای مثال، یکی از هواپیماهای شرکت را به ارزش ۱۰۰ میلیارد ریال خریداری می کند)، سپس همان دارایی را به قیمت ۱۲۰ میلیارد ریال به صورت نسیه یک ساله به شرکت هواپیمایی می فروشد و شرکت هواپیمایی متعهد می شود که آن مبلغ را در سررسید از طریق شرکت تأمین سرمایه به صاحبان اوراق بپردازد. روابط حقوقی در اوراق مرابحه نوع دوم، همانند نوع اول است. تنها با این تفاوت که در این نوع، مؤسسه واسط دارایی را از خود بانی به صورت نقد خریداری می کند، سپس همان دارایی را با قیمت بالاتری به صورت نسیه یک ساله به خود او می فروشد.

اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکتهای تجاری

در این نوع از اوراق مرابحه، هدف تشکیل سرمایه، فعالیت تجاری مستمر است. بانی (شرکت تجاری) که نقش ناشر را نیز دارد با انتشار و واگذاری اوراق مرابحه، وجوه نقد مازاد افراد را جمع آوری کرده به وکالت از طرف آنان، کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان های دولتی، شرکت های وابسته به دولت و بنگاه های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف کنندگان را از تولید کنندگان یا مراکز فروش به صورت نقد خریده، سپس با افزودن نرخ معینی به عنوان سود، به صورت نسیه به مصرف کنندگان نهایی می فروشد. سود حاصل از عملیات

دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی اوراق استفاده کنند یا قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانویه با سود کمتر بفروشند.

بازار ثانویه اوراق مرابحه

همه انواع اوراق مرابحه از نوع ابزار مالی انتفاعی با سود معین است و بر این اساس می‌توانند هدفها و سلیقه‌های بخش مهمی از صاحبان وجوه مازاد که قصد سرمایه‌گذاری بدون ریسک دارند را پوشش دهند. در نتیجه، اگر مشکل فقهی نداشته باشند، قابلیت خریدوفروش در بازار ثانویه را خواهند داشت. در نوع اول، دوم و چهارم اوراق مرابحه، در حقیقت دارنده برگ مرابحه، مالک سند مالی با سررسید معین است؛ بنابراین، می‌تواند با توجه به نرخ تنزیل، آن را به مبلغی کمتر از قیمت اسمی به شخص ثالث (خریدار) بفروشد. تفاوت قیمت خرید و قیمت اسمی برگ، سود خریدار از سرمایه‌گذاری در اوراق مرابحه خواهد بود که نرخ معین است. در حقیقت، مالک نوع سوم اوراق مرابحه، مشاع بخشی از دارایی ناشر اوراق (شرکت تجاری) است و با فروش برگ، مالکیت خود را از آن دارایی مشاع واگذار می‌کند و خریدار برگ، مالک آن دارایی شده و به تبع آن، دریافت‌کننده سود ناشر از محل فعالیت خریدوفروش مرابحه‌ای خواهد بود. این نرخ نیز تقریباً معین است.

انتشار اوراق صکوک

براساس **جدول ۱**، کلیه بانکهای کشور در قلمرو زمانی تحقیق (سال مالی منتهی به ۱۳۹۱) بالغ بر ۲۷ بانک است که امکان سنجی انتشار اوراق صکوک با توجه به شرایط اساسی (مأخذ دستورالعملها و بخشنامه‌های بانک مرکزی و بخشنامه‌های انتشار صکوک) انجام شده است. البته به دلیل نبود دسترسی به اطلاعاتی چون یادداشتهای همراه صورتهای مالی و نیز گزارش حسابرسی، به طور کلی کلیه بانکها به عنوان بانکهای دارای امکانات جهت انتشار صکوک، فهرست شده و مورد آزمون قرار گرفته است.

ظرفیت انتشار صکوک در بانکهای خصوصی در مقایسه با بانکهای دولتی براساس داراییهای ثابت
به دلیل نبود دسترسی به ارزش کارشناسی داراییهای ثابت

به منظور انتشار اوراق صکوک از جمله ساختمان، وسائط نقلیه و زمین، برآوردی به شرح **جدول ۱** صورت گرفته است؛ به گونه‌ای که ۷۰ درصد از کل داراییهای ثابت هر بانک جهت ارزش موارد یادشده در بالا در نظر گرفته شده و ۳۰ درصد کل داراییها برای مابقی ارزش داراییهای ثابتی است که با توجه به شرایط اساسی (مأخذ دستورالعملها و بخشنامه‌های بانک مرکزی و بخشنامه‌های انتشار صکوک) نمی‌تواند منبع انتشار اوراق صکوک قرار گیرد. همچنین جهت تعیین ارزش کارشناسی، به طور متوسط به وسیله دو برابر ارزش داراییهای مبنا در نظر گرفته شده است.

با توجه به **جدول ۱** و **نمودار ۲** از کل ارزش صکوک قابل انتشار به وسیله سیستم بانکی (۲۸۳,۶۰۹ میلیارد ریال)، انتشار ۵۸ درصد آن معادل ارزش ۱۶۵,۴۶۱ میلیارد ریال برای بانکهای خصوصی و انتشار ۴۲ درصد آن معادل ارزش ۱۱۸,۱۴۸ میلیارد ریال برای بانکهای دولتی امکان پذیر است.

ظرفیت انتشار صکوک در بانکهای خصوصی در مقایسه با بانکهای دولتی براساس میانگین داراییهای شعب

به دلیل دسترسی نداشتن به ارزش کارشناسی داراییهای شعب به منظور انتشار اوراق صکوک از جمله ساختمان و زمین، برآوردی به شرح **جدول ۲** صورت گرفته است. در این راستا، کل ارزش داراییهای ثابت هر بانک بر تعداد شعب بانک تقسیم شده و به رغم نبود دسترسی به تعداد شعب ملکی و استیجاری، میانگین کل ارزش مذکور به عنوان ارزش کارشناسی و به طور متوسط به وسیله دو برابر ارزش داراییهای مبنا، در نظر گرفته شده است.

با توجه به **جدول ۲** و **نمودار ۳**، میانگین ارزش هر شعبه ۱۰ میلیارد ریال شامل ۱۱ میلیارد ریال ارزش هر شعبه بانک خصوصی و ۹ میلیارد ریال ارزش هر شعبه بانک دولتی است

نمودار ۲- مقایسه ظرفیت انتشار صکوک اجاره در بانکها



جدول ۱- ارزش داراییهای بانکهها جهت استفاده انتشار اوراق صکوک

ردیف	شرح	نوع بانک	مبلغ به میلیارد ریال			ارزش کارشناسی برآوردی	٪۷۰
			جمع داریهها	سایر داراییها	داراییهای ثابت		
۱	صادرات	خصوصی	۶۲۱,۶۵۷	۴۶,۷۵۳	۲۵,۴۵۸	۱۷,۸۲۱	۳۵,۶۴۱
۲	تجارت	خصوصی	۷۶۳,۵۲۹	۳۲,۱۱۸	۱۳,۴۵۱	۹,۴۱۶	۱۸,۸۳۱
۳	ملت	خصوصی	۷۷۷,۷۵۸	۲۱,۶۲۵	۳۲,۱۷۰	۲۲,۵۱۹	۴۵,۰۳۸
۴	رفاه کارگران	خصوصی	۱۲۱,۰۳۷	۵,۴۳۲	۹,۰۱۸	۶,۳۱۳	۱۲,۶۲۵
۵	انصار	خصوصی	۳۰۳,۴۹۰	۴۷,۳۵۴	۶,۲۸۴	۴,۳۹۹	۸,۷۹۸
۶	پاسارگاد	خصوصی	۲۲۱,۸۰۸	۳,۹۸۷	۵,۷۸۷	۴,۰۵۱	۸,۱۰۱
۷	پارسیان	خصوصی	۳۳۰,۸۹۶	۲۲,۱۲۴	۴,۵۱۳	۳,۱۵۹	۶,۳۱۸
۸	سینا	خصوصی	۶۶,۷۷۹	۳,۵۹۰	۱,۶۸۱	۱,۱۷۷	۲,۳۵۴
۹	اقتصاد نوین	خصوصی	۱۷۶,۱۳۶	۸,۵۴۱	۲,۶۴۴	۱,۸۵۱	۳,۷۰۲
۱۰	سامان	خصوصی	۱۰۹,۸۰۲	۱۰,۳۶۱	۱,۸۸۱	۱,۳۱۷	۲,۶۳۳
۱۱	سرمایه	خصوصی	۵۸,۵۰۹	۲,۹۶۵	۲,۳۵۸	۱,۶۵۱	۳,۳۰۱
۱۲	شهر	خصوصی	۳۸,۲۸۲	۴,۱۹۸	۱,۳۶۴	۹۵۵	۱,۹۱۰
۱۳	حکمت ایرانیان	خصوصی	۳,۷۶۲	۴۶۷	۱,۱۵۵	۸۰۹	۱,۶۱۷
۱۴	ایران زمین	خصوصی	۵,۸۶۵	۴۱۱	۱۶	۱۱	۲۲
۱۵	کارآفرین	خصوصی	۶۰,۲۱۰	۴,۰۴۳	۴,۹۳۴	۳,۴۵۴	۶,۹۰۸
۱۶	تات	خصوصی	۴۰,۵۸۸	۱۱,۰۵۳	۱,۹۳۴	۱,۳۵۴	۲,۷۰۸
۱۷	دی	خصوصی	۱۲,۸۰۵	۵,۴۲۱	۱,۰۰۷	۷۰۵	۱,۴۱۰
۱۸	گردشگری	خصوصی	۸,۹۵۸	۶۸۴	۲,۵۳۱	۱,۷۷۲	۳,۵۴۴
جمع کل خصوصی			۳,۷۲۱,۸۷۱	۳۳۱,۱۲۷	۱۱۸,۱۸۷	۸۲,۷۳۱	۱۶۵,۴۶۱
۱	ملی	دولتی	۸۹۱,۸۳۸	۲۹,۸۶۳	۲۶,۱۱۵	۱۸,۲۸۱	۳۶,۵۶۱
۲	کشاورزی	دولتی	۳۳۱,۰۳۶	۴۴,۶۸۸	۹,۵۵۲	۶,۶۸۶	۱۳,۳۷۳
۳	سپه	دولتی	۳۱۶,۷۳۴	۳۰,۸۸۸	۱۰,۲۴۰	۷,۱۶۸	۱۴,۳۳۶
۴	مسکن	دولتی	۶۶۳,۸۹۱	۲۶,۴۳۸	۳۰,۷۲۱	۲۱,۵۰۵	۴۳,۰۰۹
۵	قرض الحسنه مهر ایران	دولتی	۲۲,۸۳۵	۸۳۳	۲,۰۰۴	۱,۴۰۳	۲,۸۰۶
۶	پست بانک	دولتی	۱۹,۴۶۳	۱,۱۱۴	۷۶۳	۵۳۴	۱,۰۶۸
۷	توسعه تعاون	دولتی	۱۹,۶۵۹	۱,۱۳۸	۱,۲۳۶	۸۶۵	۱,۷۳۰
۸	صنعت و معدن	دولتی	۱۱۵,۲۱۶	۱۴,۴۳۳	۸۴۰	۵۸۸	۱,۱۷۶
۹	توسعه صادرات ایران	دولتی	۶۸,۳۹۷	۱,۹۴۴	۲,۹۲۱	۲,۰۴۵	۴,۰۸۹
جمع کل دولتی			۲,۴۴۹,۰۶۹	۱۵۱,۳۳۹	۸۴,۳۹۲	۵۹,۰۷۴	۱۱۸,۱۴۸
۲۷	جمع کل سیستم بانکی		۶,۱۷۰,۹۴۰	۳۸۲,۴۶۶	۲۰۲,۵۷۸	۱۴۱,۸۰۵	۲۸۳,۶۰۹

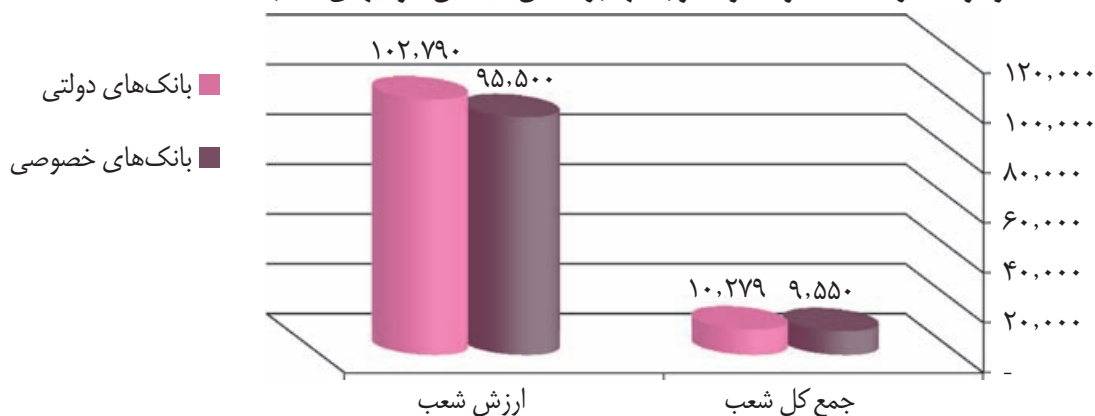
بانکها به اوراق بهادار است. در این روش، داراییهایی را که به صورت مبادجه رهنی (فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک) به دولت، بنگاهها و خانوارها واگذار شده است و می توان با تبدیل به اوراق بهادار کردن آن منابع را تأمین کرد، براساس صورتهای مالی حسابرسی شده به شرح جدول ۳ جمع آوری شده است.

با توجه به جدول ۳ و نمودار ۴، از کل ارزش اوراق مبادجه رهنی قابل انتشار به وسیله سیستم بانکی (۷۷۲,۶۹۱)

که در این راستا ارزش کل شعب برای بانکهای خصوصی معادل ۱۰۲,۷۹۰ میلیارد ریال و برای بانکهای دولتی معادل ۹۵,۵۰۰ میلیارد ریال است.

ظرفیت انتشار اوراق مبادجه رهنی در بانکهای خصوصی در مقایسه با بانکهای دولتی براساس مطالبات فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک یکی از کاربردهای مهم اوراق مبادجه، تبدیل کردن تسهیلات

نمودار ۳- ظرفیت انتشار صکوک در بانکها براساس میانگین داراییهای شعب



جدول ۲- اطلاعات شعب و میانگین داراییهای شعب

ردیف	شرح	نوع بانک	تعداد شعب در خارج از کشور	تعداد شعب در داخل کشور	جمع کل شعب	دارایی های ثابت	سرانه دارائی شعب
۱	صادرات	خصوصی	۲۳	۲,۹۵۱	۲,۹۷۴	۲۵,۴۵۸	۹
۲	تجارت	خصوصی	۲	۱,۸۶۶	۱,۸۶۸	۱۳,۴۵۱	۷
۳	ملت	خصوصی	۴	۱,۷۹۲	۱,۷۹۶	۳۲,۱۷۰	۱۸
۴	رفاه کارگران	خصوصی	-	۱,۰۷۸	۱,۰۷۸	۹,۰۱۸	۸
۵	انصار	خصوصی	-	۶۲۲	۶۲۲	۶,۲۸۴	۱۰
۶	پاسارگاد	خصوصی	-	۲۹۶	۲۹۶	۵,۷۸۷	۲۰
۷	پارسیان	خصوصی	-	۲۸۸	۲۸۸	۴,۵۱۳	۱۶
۸	سینا	خصوصی	-	۲۶۸	۲۶۸	۱,۶۸۱	۶
۹	اقتصاد نوین	خصوصی	-	۲۳۳	۲۳۳	۲,۶۴۴	۱۱
۱۰	سامان	خصوصی	-	۱۵۲	۱۵۲	۱,۸۸۱	۱۲
۱۱	سرمایه	خصوصی	-	۱۴۵	۱۴۵	۲,۳۵۸	۱۶
۱۲	شهر	خصوصی	-	۱۲۸	۱۲۸	۱,۳۶۴	۱۱
۱۳	حکمت ایرانیان	خصوصی	-	۱۱۱	۱۱۱	۱,۱۵۵	۱۰
۱۴	ایران زمین	خصوصی	-	۱۰۱	۱۰۱	۱۶	۰
۱۵	کارآفرین	خصوصی	-	۷۷	۷۷	۴,۹۳۴	۶۴
۱۶	تات	خصوصی	-	۷۱	۷۱	۱,۹۳۴	۲۷
۱۷	دی	خصوصی	-	۶۱	۶۱	۱,۰۰۷	۱۷
۱۸	گردشگری	خصوصی	-	۱۰	۱۰	۲,۵۳۱	۲۵۳
جمع کل خصوصی							
			۲۹	۱۰,۲۵۰	۱۰,۲۷۹	۱۱۸,۱۸۷	۱۱
۱	ملی	دولتی	۱۳	۳,۲۷۷	۳,۲۹۰	۲۶,۱۱۵	۸
۲	کشاورزی	دولتی	-	۱,۹۱۳	۱,۹۱۳	۹,۵۵۲	۵
۳	سپه	دولتی	۳	۱,۸۳۷	۱,۸۴۰	۱۰,۲۴۰	۶
۴	مسکن	دولتی	-	۱,۲۳۲	۱,۲۳۲	۳۰,۷۲۱	۲۵
۵	قرض الحسنه مهر ایران	دولتی	-	۴۰۱	۴۰۱	۲,۰۰۴	۵
۶	پست بانک	دولتی	-	۳۹۰	۳۹۰	۷۶۳	۲
۷	توسعه تعاون	دولتی	-	۳۸۰	۳۸۰	۱,۲۳۶	۳
۸	صنعت و معدن	دولتی	-	۶۶	۶۶	۸۴۰	۱۳
۹	توسعه صادرات ایران	دولتی	-	۳۸	۳۸	۲,۹۲۱	۷۷
جمع کل دولتی							
			۱۶	۹,۵۳۴	۹,۵۵۰	۸۴,۳۹۲	۹
۲۷	جمع کل سیستم بانکی		۴۵	۱۹,۷۸۴	۱۹,۸۲۹	۲۰۲,۵۷۸	۱۰

شکوفایی اقتصادی قرار دارد با اعطای تسهیلات می‌تواند علاوه بر افزایش دامنه داراییهای خود به شکوفایی اقتصادی کمک کند؛ ولی در دوران رکود و کمبود نقدینگی نمی‌تواند به سادگی به هدفهای خود دست یابد. به همین علت، چنین بانکهایی با وجود داشتن داراییهای گوناگون و فقط به دلیل نداشتن نقدینگی لازم، قادر به ادامه فعالیت اقتصادی و ایفای تعهدهای خود نیستند و ممکن است با ریسک نقدینگی مواجه شوند. از آنجا که تأمین مالی غیربوی جهت فعالیتهای اقتصادی از جمله مهمترین مباحث در اقتصاد کشورهای

میلیارد ریال)، انتشار ۴۵ درصد آن معادل ارزش ۳۴۶,۵۹۱ میلیارد ریال برای بانکهای خصوصی و انتشار ۵۵ درصد آن معادل ارزش ۴۲۶,۱۰۰ میلیارد ریال برای بانکهای دولتی امکان پذیر است.

نتیجه گیری

بسیاری از بانکها در جریان فعالیتهای اقتصادی خود به دلایل گوناگون که گاهی از حیطه کنترل آنها خارج است، دچار کمبود نقدینگی می‌شوند. زمانی که بانکی در دوران

جدول ۳- مطالبات فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک بانکها

ردیف	شرح	نوع بانک	فروش اقساطی	اجاره به شرط تملیک	جمع
۱	صادرات	خصوصی	۸۱,۹۰۷	۴۲۷	۸۲,۳۳۴
۲	تجارت	خصوصی	۷۲,۲۲۷	۵,۸۰۰	۷۸,۰۲۷
۳	ملت	خصوصی	۱۰۰,۱۷۹	۳,۱۸۲	۱۰۳,۳۶۱
۴	رفاه کارگران	خصوصی	۲۰,۷۱۸	۱,۰۸۲	۲۱,۸۰۰
۵	انصار	خصوصی	۳۲,۲۷۸	۲۵	۳۲,۳۰۳
۶	پاسارگاد	خصوصی	۲,۵۴۸	۴	۲,۵۵۲
۷	پارسیان	خصوصی	۸,۶۳۳	۱,۱۶۵	۹,۷۹۸
۸	سینا	خصوصی	۲,۳۹۷	۸۶	۲,۴۸۳
۹	اقتصاد نوین	خصوصی	۴,۳۷۷	۷۷۷	۵,۱۵۴
۱۰	سامان	خصوصی	۱,۲۸۲	۴,۷۹۲	۶,۰۷۴
۱۱	سرمایه	خصوصی	۵۶۱	۵	۵۶۶
۱۲	شهر	خصوصی	۱,۶۹۴	۹	۱,۷۰۳
۱۳	حکمت ایرانیان	خصوصی	۱۲۷	۰	۱۲۷
۱۴	ایران زمین	خصوصی	۲	۰	۲
۱۵	کارآفرین	خصوصی	-	-	-
۱۶	تات	خصوصی	-	-	-
۱۷	دی	خصوصی	۲۹۱	۰	۲۹۱
۱۸	گردشگری	خصوصی	۱۶	۰	۱۶
جمع کل خصوصی					
۱	ملی	دولتی	۱۵۰,۷۲۳	۱,۸۰۸	۱۵۲,۵۳۱
۲	کشاورزی	دولتی	۱۲۹,۰۲۴	۱۴,۰۷۰	۱۴۳,۰۹۴
۳	سپه	دولتی	۳۲,۵۵۷	۵,۰۴۱	۳۷,۵۹۸
۴	مسکن	دولتی	۷,۷۶۹	۱۱۳	۷,۸۸۲
۵	قرض الحسنه مهر ایران	دولتی	۰	۰	-
۶	پست بانک	دولتی	۳,۹۹۳	۱	۳,۹۹۴
۷	توسعه تعاون	دولتی	۱۰,۶۵۶	۱۱۷	۱۰,۷۷۳
۸	صنعت و معدن	دولتی	۳۲,۶۴۵	-	۳۲,۶۴۵
۹	توسعه صادرات ایران	دولتی	۳۷,۵۸۳	۰	۳۷,۵۸۳
جمع کل دولتی					
۲۷	جمع کل سیستم بانکی		۷۳۴,۱۸۷	۳۸,۵۰۴	۷۷۲,۶۹۱

پانوشتها:

- ۱- نهاد مالی که می‌تواند با انجام معاملات نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید (قانون توسعه ابزار مالی جدید مصوب ۱۳۸۸)
- 2- Initial Public Offering (IPO)
- 3- Ijarah Sukuk
- 4- Trustee
- 5- Capital Gain
- 6- Put Option

منابع:

- بورس اوراق بهادار، مصوبات کمیته فقهی بورس اوراق بهادار، www.rdis.ir، ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱
- پهلوان حمید، بازار صکوک، ماهنامه بورس، فروردین ۱۳۸۶
- سازمان بورس و اوراق بهادار، ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره، تهران، دی و بهمن، ۱۳۸۶
- سروش ابوذر، بررسی صکوک اجاره، تهران، ماهنامه بورس، ش ۶۵، مرداد، ۱۳۸۶
- صادقی ابراهیم، امکان‌سنجی انتشار صکوک در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی اسلامشهر، ۱۳۹۲
- فرجی شهرزاد و پریسا رفیعی شمس آبادی، بررسی فرایند انتشار اوراق رهنی و چگونگی به‌کارگیری آن، راهکاری نوین به‌منظور تأمین نقدینگی بانکها، تهران، اداره تحقیقات و کنترل ریسک بانک سپه، ۱۳۸۹
- فتحی سعید، ریسک مالی شاخص‌سازی و اندازه‌گیری، تهران، ماهنامه تدبیر، ش ۱۶۸، ۱۳۸۵
- قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تصویب اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی»، مجلس شورای اسلامی ایران، مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵
- نجفی مهدی، بررسی فرایند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۵



نمودار ۴- مقایسه ظرفیت انتشار اوراق مرابحه رهنی در بانکها



مسلمان است، چگونگی جذب و تجهیز منابع از طرق غیرربوی و جایگزین روشهای ربوی، اهمیت زیادی دارد. در این میان نقش ابزار مالی در فرایند جذب و تجهیز منابع و هدایت آنها به سمت فعالیتهای مولد مورد توجه است. لذا بانکها با اتکا به داراییهای خود (غیرمولد) و از طریق تنوع بخشیدن به ابزار مالی و معرفی نحوه تأمین مالی صکوک به عنوان روش تأمین مالی کم‌ریسک که دارای ویژگیهای منحصر به فرد و متنوع در میان روشهای تأمین مالی با پشتوانه‌ای از داراییها است، می‌تواند علاوه بر تأمین مالی بانک، ذهنیت سرمایه‌گذارانی که به دنبال روشهای کم‌ریسک با تضمین مناسب هستند را به سمت سرمایه‌گذاری در این روش سوق دهد. در این راستا، تبلیغات رسانه‌ای و آگاهی مدیران تصمیم‌گیر جهت توسعه روش تأمین مالی صکوک کمک شایانی می‌کند و از طرفی منابع تجهیز شده از این طریق برخلاف تجهیز سپرده‌های بانکی، معاف از سپرده قانونی و احتیاطی نزد بانک مرکزی است و می‌تواند انتشار صکوک را برای بانکها جذابتر کند. ضروری است با توجه به مشخص شدن حداقل ظرفیت انتشار اوراق صکوک در بانکهای مورد تحقیق (که بسیار قابل توجه است)، زیرساخت‌های لازم جهت انتشار روش‌های متنوع صکوک متناسب با فعالیت‌های مختلف اقتصادی اقدام گردد و با تعیین نرخ صکوک به صورت رقابتی، باعث رقابتی شدن بازار ثانویه آن شود.

همچنین بانکها با استفاده از ابزار اوراق مراجعه رهنی، می‌توانند وجوه نقد مورد نیاز خود را از طریق تسهیلات فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک که جزء تسهیلات مبادله‌ای است، فراهم کنند. ✓