

طراحی الگوی عملیاتی تأمین مالی بخش صادرات با استفاده از صکوک در اقتصاد ایران^۱

امیرحسین مزینی^۲

سعید قربانی^۳

نسرین صلح خواه^۴

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۹/۱۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۴/۳۰

چکیده

امروزه تجهیز منابع و شناسایی روش‌های بهینه تأمین مالی یکی از مهمترین اولویت‌های سیاستگذاران اقتصادی محسوب می‌شود. بدون شک جریان رو به رشد ادبیات صکوک را می‌توان حرکتی در این راستا دانست؛ به گونه‌ای که تا کنون مطالعات مختلفی در زمینه چگونگی بهره‌گیری از این اوراق انجام شده است. عمده این مطالعات به تبیین ابعاد مفهومی، فقهی و اجرایی این اوراق و نیز زمینه‌های استفاده از آنها در بخش‌های مختلف اقتصادی همچون کشاورزی، صنعت، گردشگری و ... پرداخته‌اند و کمتر موضوعات فرا بخشی همچون تجارت خارجی را مد نظر قرار داده‌اند.

این موضوع با تأکید بر تأمین مالی بخش صادرات در اقتصاد ایران در دستور کار مطالعه حاضر قرار دارد. بدین منظور در مقاله حاضر، ضمن مروری بر ساختار صادرات غیر نفتی کشور، امکان‌سنجی استفاده از صکوک در حوزه صادرات (کالاها و خدمات) کشور از ابعاد عملیاتی، فقهی و ساختاری صورت گرفته است.

نتایج حکایت از آن دارد که در شرایط کنونی و با هدف بهره‌گیری از ساختارهای موجود از میان صکوک قابل‌استفاده در حوزه صادرات غیر نفتی (شامل استصناع، مضاربه، مشارکت، مرابحه، اجاره و جعاله)، صکوک استصناع، قابلیت عملیاتی شدن در تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی و صکوک مضاربه، قابلیت عملیاتی شدن در تأمین مالی صادرات کالاها را دارد. ضمن اینکه صکوک مشارکت نیز قابلیت عملیاتی شدن در هر دو حوزه را دارد. در نهایت الگوی بومی- عملیاتی انتشار هر سه نوع صکوک به تفکیک صادرات کالایی و خدمات فنی و مهندسی ارائه شده است.

واژگان کلیدی: صکوک، صادرات، کالا و خدمات فنی و مهندسی، تأمین مالی اسلامی، ایران

طبقه بندی JEL: F14 ، G32 ، O16

۱. مقاله حاضر مستخرج از طرح تحقیقاتی " امکان سنجی تأمین مالی بخش صادرات با استفاده از صکوک " می باشد که با حمایت مالی صندوق حمایت از پژوهشگران و فناوران کشور انجام شده است.

۲. عضو هیات علمی دانشگاه تربیت مدرس
mozayani@modares.ac.ir

۳. کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه تربیت مدرس

۴. کارشناس ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه تربیت مدرس

۱. مقدمه

در آسیب‌شناسی بخش صادرات غیر نفتی، مهمترین موانع و مشکلات صادرات غیر نفتی ایران بدین شرح برشمرده می‌شوند: نوسانات نرخ ارز، تحریم‌ها و ملاحظات سیاسی، ناکارایی مشوق‌های مالی و یارانه‌های نقدی پرداختی دولت به صادرکنندگان، مسائل تولیدی، عدم تنوع محصولات صادراتی، مسائل بازاریابی و تبلیغات و مشکلات تأمین مالی. ملاحظه می‌شود یکی از مهمترین مشکلات بخش صادرات، مشکلات موجود در زمینه تأمین مالی است که به دلیل فقدان سازوکار مناسب جهت تجهیز منابع مالی کافی و ارزان‌قیمت آسیب زیادی به بخش صادرات وارد کرده است. این در حالی است که زیرساخت صادراتی کشور به گونه‌ای است که پتانسیل قابل قبولی چه از نظر صادرات کالاهای کشاورزی و صنعتی و چه از نظر صادرات خدمات فنی و مهندسی در آن وجود دارد. به نظر می‌رسد علی‌رغم وجود نهادهای ذی‌ربط در کشور تا کنون مشکلات تأمین مالی بخش صادرات کشور (اعم از کالا و خدمات) به خوبی مدیریت نشده است که بخشی از آن به شرایط حاکم بر نظام مالی و بانکی کشور بازمی‌گردد.

لازم به ذکر است جدای از مؤسسات مالی و بانکی کشور، برخی از تشکلهای تخصصی حوزه صادرات نیز می‌توانند در تأمین مالی این بخش و تسهیل فرایند جذب منابع مالی توسط صادرکنندگان مؤثر باشند. به نظر می‌رسد با طراحی یک الگوی عملیاتی تأمین مالی در چارچوب قوانین و مقررات جاری کشور و بهره‌گیری از نهادهای تخصصی بخش صادرات (شامل: بانک توسعه صادرات، صندوق ضمانت صادرات ایران و سازمان توسعه و تجارت) می‌توان به الگویی پایدار جهت تأمین مالی بخش صادرات کشور دست یافت.

مروری بر عملکرد نهادهای ذی‌ربط در حوزه حمایت و تأمین مالی صادرات نیز حکایت از عدم توفیق این نهادها دارد؛ به گونه‌ای که مشکل تأمین مالی به عنوان یکی از مهمترین مشکلات بخش، خود را نشان می‌دهد. به نظر می‌رسد ساماندهی این حوزه مستلزم رویکرد سیستمی است تا همزمان که از نهادهای مالی و بانکی کشور در زمینه تأمین مالی صادرات استفاده می‌شود، از قابلیت‌ها و پتانسیل‌های نهادهای تخصصی بخش فوق نیز استفاده شود. به عبارت دیگر، می‌توان از نهادهای فوق به عنوان اجزاء تشکیل‌دهنده یک سازوکار منسجم انتشار صکوک جهت تأمین مالی صادرات کالاها و خدمات بهره‌جست که هدف اصلی مطالعه حاضر می‌باشد.

این مقاله از پنج قسمت تشکیل شده است. بدین صورت که پس از مقدمه، در بخش دوم، مروری بر مطالعات انجام‌شده در دستور کار قرار می‌گیرد. در بخش سوم، به امکان‌سنجی بهره‌گیری از صکوک در تأمین مالی حوزه صادرات پرداخته می‌شود. بخش چهارم، به طراحی الگوی عملیاتی انتشار صکوک

با تأکید بر نقش نهادهای موجود در بخش صادرات اختصاص یافته است و در نهایت در بخش پنجم، به جمع‌بندی مطالب و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

۲. مروری بر مطالعات انجام‌شده

به طور کلی مطالعات و تجربیات موجود در زمینه موضوع مطالعه را می‌توان به دو بخش داخلی و خارجی (بین‌المللی) تقسیم بندی نمود که در ادامه در دستور کار قرار می‌گیرند.

۲-۱. مطالعات داخلی

تا کنون مطالعات مختلفی در زمینه صکوک در کشور انجام شده است که در این قسمت به برخی از این مطالعات اشاره می‌شود. به نظر می‌رسد می‌توان مطالعات انجام‌شده را در ۳ گروه کلی به شرح زیر تقسیم نمود.

گروه اول، مربوط به مطالعاتی هستند که به طور کلی به بررسی مفهوم و قابلیت‌های اولیه صکوک پرداخته‌اند که در این رابطه می‌توان به موارد زیر اشاره نمود (جدول ۱):

جدول ۱. مروری بر مطالعات انجام‌شده در زمینه مفهوم و قابلیت‌های صکوک

ردیف	نویسنده / گان	تاریخ انتشار	نتیجه‌گیری
۱	نجفی	۱۳۸۵	انتشار و معامله صکوک طبق اصول اسلامی گزینه مناسبی برای مرتفع ساختن نیاز سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. با توجه به جدید بودن فرایند انتشار صکوک، به نظر می‌رسد برای توسعه و تسهیل این فرایند در بازارهای مالی اسلامی، باید رابطه منسجمی بین ناشران، سرمایه‌گذاران، مؤسسات رتبه‌بندی و سایر نهادهای مرتبط جهت فراهم شدن زیرساخت‌های لازم شکل بگیرد
۲	احمدی حاجی‌آبادی	۱۳۸۶	انتشار صکوک از طریق فرایند نقدی نمودن دارایی‌های عینی، ضمن اینکه می‌تواند به افزایش نقدینگی برای انتشاردهنده آن منجر شود، از این جهت که باعث ورود ابزار معاملاتی جدید در بازار سرمایه می‌شود، می‌تواند به رونق این بازار کمک نماید.
۳	تسخیری	۱۳۸۷	صکوک گرچه از جهت شیوه عملیاتی شباهت‌هایی با اوراق بهادار ربوی دارد، اما از جهت محتوا و ماهیت حقوقی تفاوت‌هایی اساسی دارد. در صکوک، صاحبان اوراق در مالکیت دارایی‌های حقیقی و در فعالیت‌های اقتصادی مشارکت دارند و بازدهی طرح‌ها، پروژه‌ها و فعالیت‌ها روی درآمد صاحبان اوراق اثر می‌گذارند و سود اوراق، متأثر از بخش واقعی اقتصاد است.
۴	فطرس و محمودی	۱۳۸۷	۱- صکوک ابزاری جدید، آزمون شده و مناسب برای فرایند تأمین مالی، هم برای شرکت‌های دولتی و هم، برای شرکت‌های غیردولتی است. ۲- صکوک می‌تواند به عنوان ابزاری مکمل و یا جانشین اوراق مشارکت برای کنترل نقدینگی باشد. ۳- صکوک ابزاری قانونی، مقبول و کارا است که امکان به‌کارگیری آن در ایران فراهم است، هر چند احتیاج به فراهم کردن زیرساخت‌هایی دارد.
۵	لشکری و ارجمندی	۱۳۹۱	صکوک می‌تواند ابزاری مناسب جهت مدیریت ریسک و کنترل نقدینگی باشد و چنانچه زیرساخت‌های لازم از جمله تسهیل در امور رتبه‌بندی و انتشار اوراق و نیز ایجاد بازارهای ثانویه مناسب جهت خرید و فروش اوراق فراهم گردد، می‌تواند شرایط رشد و گسترش نظام مالی و در نتیجه نظام اقتصادی کشور را فراهم آورد.

گروه دوم از مطالعات، به بررسی موردی انواع صکوک پرداخته‌اند. بدین معنا که ویژگی‌ها و ساختار یک یا دو نوع از انواع صکوک در تأمین مالی حوزه‌ای خاص را بررسی نموده‌اند. از مهمترین مطالعات انجام‌شده در این گروه می‌توان به موارد زیر اشاره نمود (جدول ۲).

جدول ۲. بررسی مطالعات تجربی انجام‌شده در حوزه ویژگی‌های انواع صکوک

ردیف	نویسنده / گان	سال انتشار	صکوک مورد بررسی	نتیجه‌گیری
۱	موسویان	۱۳۸۶	صکوک مزارعه و مساقات	۱- قراردادهای مزارعه و مساقات از نظر فقهی جزء قراردادهای مشروع و از جهت قانونی مستند به قوانین مدنی و عادی ایران هستند، در نتیجه برای طراحی اوراق بهادار بر اساس آنها نیازی به تأسیس فقهی و حقوقی جدید نیست. ۲- با توجه به انتفاعی بودن اوراق مزارعه و مساقات، انتظار می‌رود در صورت وجود نهادهای قانونی و حمایت دولت، برای این اوراق بازار ثانوی شکل گیرد و قدرت نقد شوندگی پیدا کنند و به نظر می‌رسد با توجه به نرخ سود آنها، درجه نقد شوندگی شان بیشتر از اوراق سهام عادی و ممتاز و کمتر از سپرده‌های بانکی باشد. ۳- با توجه به اینکه اوراق مزارعه و مساقات می‌توانند ابزار مناسبی برای جذب نقدینگی در دست مردم و هدایت آنها به سمت طرح‌های عمرانی و تولیدی باشند، این اوراق به رشد اقتصادی کمک می‌کنند.
۲	موسویان و همکاران	۱۳۸۷	صکوک جماله	صکوک جماله، می‌تواند ابزاری مناسب برای تأمین مالی صنعت گردشگری بوده و باعث رونق بازار سرمایه در کشور ایران باشد.
۳	موسویان	۱۳۸۸	صکوک مرابحه	نوع اول و چهارم صکوک مرابحه فقط بر اساس فقه مشهور شیعه مجاز بوده و در داخل کشور قابل انتشار است و نوع سوم، به دلیل هماهنگی با فقه شیعه و اهل سنت، هم برای داخل کشور و هم، برای سطح بین‌المللی مناسب است؛ اما نوع دوم با مشکل فقهی جدی روبه‌رو است و قابل انتشار نمی‌باشد.
۴	نظر پور و خزائی	۱۳۸۹	صکوک استصناع	پوشش ریسک صکوک استصناع به راحتی امکان‌پذیر بوده و خریداران آن در بازار بورس با ریسک بسیار کمی مواجه خواهند شد و این امر منجر به جذب نقدینگی طیف‌های ریسک‌گریز سرمایه‌گذاران خواهد شد.
۵	موسویان	۱۳۸۹	صکوک سلف	می‌توان بر پایه قراردادهای ترکیبی سلف موازی استاندارد و حواله، ابزاری مشروع و با ریسک بازدهی کنترل شده، تحت عنوان اوراق سلف طراحی کرد. همچنین صکوک سلف کاربردهای گوناگونی می‌تواند داشته باشد و یکی از آنها تأمین مالی پروژه‌های بالادستی نفتی است.
۶	سلیمی فر و همکاران	۱۳۹۰	صکوک اجاره	صکوک اجاره از لحاظ اقتصادی ابزاری مناسب برای تأمین مالی می‌باشد و شهرداری‌ها با کمک این ابزار می‌توانند منابع مالی مناسبی جهت اجرای پروژه‌های عمرانی و زیرساختی به دست آورند.
۷	صالح‌آبادی و همکاران	۱۳۹۰	صکوک اجاره	صکوک اجاره، جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه و مکمل دیگری برای اوراق مشارکت است. همچنین دولت باید برای تعریف، حمایت، به‌کارگیری این ابزار جدید مالی و ایجاد بازارهای ثانویه مورد نیاز سرمایه‌گذاران فردی اقدام کند.
۸	موسویان و شیر مردی احمدآباد	۱۳۹۰	صکوک مضاربه	در این پژوهش ابتدا بر اساس روش تحقیق دلفی ریسک‌های صکوک مضاربه در سه طبقه ریسک‌های سرمایه‌گذاران، ریسک‌های مؤسسه بازرگانی (بانی) و ریسک‌های مؤسسه مالی (واسط) طبقه‌بندی شدند و سپس با استفاده از تلفیق تکنیک‌های SAW و TOPSIS ریسک‌های نوسان قیمت کالاهای موضوع تجارت، تورم، تعهدات عقد مضاربه، بازار و نقد شوندگی، به ترتیب در اولویت ۱ تا ۵ قرار گرفتند.
۹	صفائی	۱۳۹۱	صکوک مشارکت-وکالت	در این مقاله ابزار جدیدی با عنوان صکوک ترکیبی مشارکت-وکالت معرفی شده تا بتواند برای شرکت‌هایی که خواهان اجرای پروژه خود به صورت مشارکتی هستند و نقدینگی لازم را - خصوصاً در اوایل اجرای طرح- نمی‌توانند تأمین کنند، به کار آید.

۱. بر اساس مطالعه موسویان (۱۳۸۸)، نوع اول تا چهارم صکوک مرابحه عبارت است از: اوراق مرابحه برای تأمین مالی، اوراق مرابحه برای تأمین نقدینگی، اوراق مرابحه برای تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری و تبدیل اوراق مرابحه رهنی به اوراق بهادار برای مطالبات بانک‌ها و لیزینگ‌ها.

در گروه سوم، مطالعاتی قرار دارند که تأمین مالی حوزه‌های فرا بخشی (اقتصادی) را با استفاده از صکوک در دستور کار خود قرار داده‌اند (جدول ۳).

جدول ۳. مروری بر مطالعات انجام‌شده در زمینه تأمین مالی حوزه‌های فرا بخشی با استفاده از صکوک

ردیف	نویسنده / گان	تاریخ انتشار	نتیجه‌گیری
۱	ندری و کارگر مطلق	۱۳۸۹	از بین صکوک رایج، صکوک اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت و مرابحه بیشترین قابلیت بهره‌برداری را در جهت تأمین مالی صادرات دارند.
۲	موسویان و همکاران	۱۳۸۹	اوراق مضاربه از لحاظ فقهی و اقتصادی، ابزاری مناسب برای تأمین مالی بخش صادرات است و فعالان مالی بخش صادرات می‌توانند با استفاده از این اوراق، کمبود منابع لازم برای حمایت مالی و اعتباری از صادرکنندگان را پر کنند.
۳	نایب یزدی و مهر آسا	۱۳۹۱	با توجه نوسانات نرخ ارز در کشور و نیاز مبرم واردکنندگان به سرمایه، به نظر می‌رسد که صکوک مضاربه می‌تواند در تأمین مالی واردات و بهبود شرایط اقتصادی نقش مهمی را ایفا نماید.

در بررسی مطالعات انجام‌شده، دو ویژگی جلب توجه می‌نماید. ابتدا اینکه در بخش قابل‌توجهی از مطالعات، ویژگی صکوک با رویکردی توصیفی (تبیین ابعاد و مفاهیم) مطرح گردیده است. نکته دیگر آنکه در مطالعات کاربردی صورت گرفته نیز حداکثر امکان‌پذیری استفاده از صکوک به صورت کلی و یا در برخی از بخشهای اقتصادی مورد بحث قرار گرفته و ارائه مدل‌های عملیاتی با توجه به ویژگی‌های ساختاری اقتصاد ایران، چندان در دستور کار نبوده، ضمن آنکه اساساً برخی از بخشهای اقتصادی چندان مورد توجه قرار نگرفته است که از آن جمله می‌توان به حوزه تجارت خارجی و بخش صادرات اشاره نمود که در این رابطه می‌توان تنها به مطالعات موسویان و همکاران (۱۳۸۹) و ندری و کارگر مطلق (۱۳۸۹) اشاره نمود که برای اولین بار بحث تأمین مالی صادرات با استفاده از صکوک را مطرح نموده‌اند. می‌توان وجه تمایز مطالعه حاضر با مقالات ایشان را به شرح زیر برشمرد:

الف) مقایسه تطبیقی قابلیت‌های صکوک (منتخب) در قالب شاخص‌های طراحی‌شده جهت تأمین مالی بخش صادرات؛

ب) بررسی تخصصی ویژگی‌های بخش صادرات کشور و پیشنهاد مدل عملیاتی انتشار صکوک به تفکیک صادرات کالاها و خدمات؛

ج) بررسی ساختار نهادی و تشکیلاتی حوزه تجارت خارجی کشور و بومی‌سازی الگوی عملیاتی انتشار صکوک با بهره‌گیری از سه نهاد مهم در صادرات شامل سازمان توسعه تجارت، بانک توسعه صادرات و صندوق ضمانت صادرات؛

د) اصلاح و تکمیل نتایج مطالعه پیشین و مثلاً اینکه نهاد تأمین مالی دیگر به انتشار صکوک نپرداخته و فقط نقش تأمین‌کننده منابع مالی را بر عهده دارد.

از سوی دیگر، سازمان توسعه تجارت به عنوان یک نهاد حاکمیتی و حمایتی بخش، فرایند انتشار صکوک را با استفاده از یک SPV هدایت می‌نماید و اینکه پیمانکار ایرانی - فارغ از بحث تأمین مالی - صرفاً نقش عملیاتی حوزه تخصصی خود را ایفا می‌نماید. لازم به ذکر می‌باشد که جدای از مطالعات انجام شده تا کنون، تجربه عملیاتی در زمینه انتشار صکوک جهت تأمین مالی بخش صادرات در کشور وجود نداشته است.

۲-۲. مطالعات انجام شده خارجی

در بررسی صورت گرفته، مطالعه‌ای که به صورت خاص به ابعاد عملیاتی استفاده از صکوک در تأمین مالی صادرات پرداخته باشد، در منابع علمی و دانشگاهی خارج از کشور یافت نشد. اما اخیراً در زمینه بهره‌گیری از صکوک در تأمین مالی صادرات در حوزه های کاربردی و عملیاتی اقدامات قابل توجهی به چشم می‌خورد که به صورت نمونه می‌توان به موارد زیر اشاره نمود.^۱

الف) اخیراً (اکتبر ۲۰۱۳) بانک صادرات - واردات (اگزیم بانک) مالزی^۲ با هدف افزایش اعتبارات صادراتی خود اعلام نموده است که در صدد طراحی الگویی جهت انتشار صکوک (صادراتی) در جهت حمایت از صادرات این کشور می‌باشد. ویژگی بارز این اوراق آن است که به صورت بین‌المللی و همزمان به صورت چندین ارز خارجی^۳ انتشار خواهد یافت.

ب) شرکت نفت عربستان سعودی^۴ جهت استفاده از اوراق صکوک در کنار سایر روشهای تأمین مالی (همچون اعتبارات صادراتی^۵، وام‌های تجاری^۶) با هدف تأمین مالی شرکت صادارا^۷ در سال ۲۰۱۳ برنامه ریزی نموده که این شرکت اساساً یک مجتمع تولید محصولات پتروشیمی و با مشارکت ۷ شرکت بزرگ صادراتی^۸ از کشورهای عربستان، فرانسه، اسپانیا، کره و ... به صورت Joint Venture راه‌اندازی شده است.

در جمع بندی این بخش به نظر می‌رسد بحث تأمین مالی تجارت (خارجی) با استفاده از روشها و ابزارهای اسلامی - به عنوان رویکردی جدید - موضوعی مهم و به گونه‌ای مبتلابه در عرصه بین‌المللی بوده که همزمان با بهره‌گیری از ابزارهای تأمین مالی اسلامی در سایر حوزه‌ها، مورد

1. www.Tradefinancemagazine.com
2. Export - Import Bank of Malaysia (Mexim)
3. Multi- currency Sukuk
4. Saudi Arabian oil Company (Saudi Aramco)
5. Export credit
6. Commercial loans
7. Sadara Chemical Company
8. Export Credits Agency

توجه کشورهای اسلامی پیشرو قرار گرفته است. بدین منظور مدتی است که شرکت تأمین مالی اسلامی تجارت بین‌الملل^۱ به عنوان یکی از واحدهای تابعه (عضو) گروه بانک توسعه اسلامی^۲ در شهر جده عربستان نیز در حال فعالیت می‌باشد.^۳

بدین ترتیب، مطالعه حاضر را می‌تواند به عنوان اولین گام عملیاتی در کشور در راستای رویکرد بین‌المللی موجود در زمینه تأمین مالی تجارت به حساب آورد.

۳. امکان‌سنجی بهره‌گیری از صکوک در تأمین مالی حوزه صادرات

بررسی‌های انجام‌شده حکایت از آن دارند که اساساً از میان صکوک احصاء شده در استاندارد شماره ۱۷ "سازمان حسابرسی و بازرسی نهادهای مالی اسلامی"، صکوک اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت و مرابحه قابلیت بحث و بررسی و نیز استفاده در حوزه تجارت را دارند (ندری و کارگر مطلق، ۱۳۸۹) که می‌توان صکوک جعله را نیز به این گروه اضافه نمود که جمعاً به شش گونه از صکوک بالغ می‌شوند که در ادامه در دستور کار مطالعه حاضر قرار می‌گیرند. بدین منظور و در ادامه، تلاش می‌گردد با هدف امکان‌سنجی بهره‌گیری از هر یک از اوراق فوق، هر یک از انواع شش‌گانه صکوک فوق با تأکید بر تأمین مالی حوزه صادرات از ابعاد گوناگون و بر حسب معیارهای مختلف و با توجه به شرایط حاکم بر اقتصاد ایران، مورد ارزیابی قرار گیرند.^۴ نتایج حاصله در قالب ۱۶ معیار مستقل و ترکیبی به شرح جدول زیر نشان داده شده است.^۵

1. International Islamic Trade Finance Corporation (ITFC)

2. Islamic Development Bank Group

3. www.itfc-idb.org

۴. در انتخاب این معیارها از یافته‌های تحقیق، مطالعات ندری و کارگر مطلق (۱۳۸۹)، سلیمی فر و همکاران (۱۳۹۰)، صالح آبادی و همکاران (۱۳۹۰)، قانون انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۱۳۶۷/۰۶/۳۰، مجلس شورای اسلامی)، دستورالعمل انتشار اوراق اجاره (مصوب ۱۳۸۹/۰۵/۱۱، سازمان بورس اوراق بهادار اسلامی)، دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه (مصوب ۱۳۹۰/۰۹/۲۶، سازمان بورس اوراق بهادار) و دستورالعمل انتشار صکوک استصناع (ارزی-ریالی)، در سیستم بانکی (مصوب ۱۳۹۱/۰۳/۲۷)، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استفاده شده است.

۵. برای اطلاعات بیشتر مراجعه شود به:

مزینی، امیرحسین و همکاران (۱۳۸۹) مقایسه تطبیقی قابلیت‌های صکوک در تأمین مالی تجارت خارجی (مطالعه موردی صادرات غیر نفتی)؛ فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی، سال دوم، شماره ۳.

جدول ۴. بررسی امکان پذیری انتشار صکوک شش گانه در بخش صادرات

ردیف	معیار	صکوک اجاره	صکوک استصناع (ساخت)	صکوک مضاربه (تجاری)
۱	کاربرد در تأمین مالی بخش صادرات ^۱	در تأمین مالی صادرات کالاهای سرمایه‌ای و بادوام قابل استفاده است.	در تأمین مالی طرح‌های بزرگ اقتصادی قابل استفاده است.	در تأمین مالی صادرات کالاهای بازرگانی مانند کالاهای کشاورزی یا کالاهای صنعتی و یا سایر کالاها قابل استفاده است.
۲	حجم عملیات تجاری (قابلیت انتشار در مقیاس کوچک و بزرگ) / دوره زمانی	هر دو / کوتاه مدت، میان مدت و یا بلندمدت ^۲	مقیاس بزرگ / بلندمدت	هر دو / کوتاه مدت
۳	بازدهی (ثابت یا متغیر) / اهرم مناسب برای جذب سپرده‌ها	هم بازدهی ثابت، هم بازدهی متغیر / مناسب	بازدهی ثابت / مناسب‌تر	بازدهی متغیر / مناسب
۴	ارکان انتشار / مدت انتشار	بانی، امین، واسطه، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری. / مدت زمان اجاره نباید از ۸۰ درصد عمر مفید دارایی بیشتر باشد.	بانی، عامل، ناشر، سرمایه‌گذاران، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری / حداقل مدت زمان صکوک استصناع متناسب با دوره ساخت کالا خواهد بود.	بانی، ناشر، سرمایه‌گذاران، امین، شرکت تأمین سرمایه، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری / پس از پایان طرح تجاری
۵	ملاحظه مربوط به سود / فروش و پرداخت سود	لزومی ندارد که اجاره‌بها حتماً به صورت وجه نقد پرداخت شود. / فروش توسط واسطه، پرداخت سود توسط امین	سود اوراق استصناع پس از بهره‌برداری از طرح یا حسب ملاحظات دولتی برابر حداقل سود می‌باشد. / فروش توسط نهاد مالی یا بانک، پرداخت سود توسط عامل	سهم هر کدام از مالک و عامل از سود به دست آمده، باید در ابتدای عقد مشخص شود. این مقدار باید برای هر کدام به صورت کسری از همه سود باشد. همچنین زمان تقسیم سود بعد از پایان مضاربه است. / نهاد واسطه
۶	ملاحظات ماهیتی	۱. صکوک اجاره بدهی ناشر محسوب نمی‌شود. ۲. مخارج نگهداری مربوط به ویژگی‌های اصلی دارایی به عهده مالک، درحالی‌که هزینه‌های نگهداری مربوط به عملیات با آن بر عهده مستأجر است.	نهاد تأمین مالی در قرارداد استصناع اول، نقش پیمانکار و در استصناع موازی، نقش کارفرما را ایفا می‌کند.	دارندگان اوراق، نقش مالک و بانی، نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند.
۷	ملاحظات فقهی ^۱	در اوراق اجاره، معامله‌های متعدد و گوناگونی شکل می‌گیرد که همه آنها بر اساس فقه اسلامی صحیح یا قابل تصحیح است.	۱. با توجه به دیدگاه غالب فقهای شیعه و اهل سنت، قرارداد استصناع قراردادی مشروع و مجاز است. ۲. اگر قرارداد استصناع قرارداد مستقل یا در قالب قرارداد صلح مطرح شود، تنها لازم است ضوابط عمومی قراردادهای مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا را داشته باشد؛ اما اگر در قالب دیگر قراردادهای چون بیع سلف، بیع مستقل، اجاره، جماله مطرح شود، افزون بر ضوابط عمومی قراردادهای، می‌باید ضوابط اختصاصی هر یک از آن قراردادهای را نیز داشته باشد.	کمیته فقهی، با بررسی معاملات بازار اولیه و ثانویه انواع سه‌گانه اوراق مضاربه، آنها را صحیح می‌داند.
۸	قابلیت معامله در بازار ثانویه (رویکرد فقهی)	این اوراق با توجه به بازدهی ثابتشان، قدرت نقد شوندگی بالایی داشته و سرمایه‌گذاران می‌توانند آن را در بازارهای ثانویه، به فروش برسانند.	صکوک استصناع در صورت پذیرش از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار قابل معامله در بورس و فرا بورس می‌باشد.	قابلیت معامله در بازار ثانویه را دارند.

۱. ندری و کارگر مطلق، ۱۳۸۹.

۲. البته بیشتر صکوک اجاره کنونی سررسید ۳-۵ ساله دارند.

۳. لازم به ذکر است در نظام بانکی، نوع بازدهی، گرایش بانک‌ها به بهره‌گیری از عقود مختلف را نشان می‌دهد. طی دو دهه اخیر، بانک‌ها بیشتر به استفاده از عقدهایی متمایل بوده‌اند که بازدهی ثابتی دارند؛ زیرا این نوع عقدها همواره ریسک شان کمتر است. این امر باعث گردید که بانک‌ها انگیزه کمتری به مشارکت در فعالیت‌های واقعی اقتصادی داشته باشند.

۴. برگرفته از مطالعه تسخیری (۱۳۸۷)، هادوی تهرانی (۱۳۸۷)، موسویان و سروش (۱۳۹۰)، مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و یافته‌های تحقیق.

ردیف	معیار	صکوک اجاره	صکوک استصناع (ساخت)	صکوک مضاربه (تجاری)
۹	تنوع در صکوک	تاکنون چهار نوع اوراق اجاره طراحی شده (صکوک اجاره تأمین دارایی، صکوک اجاره تأمین نقدینگی، صکوک اجاره رهنی و صکوک اجاره شرکت‌های لیزینگ) و همچنین امکان طراحی انواع گوناگون اوراق اجاره با توجه به جریان های نقدی بانی متفاوت خواهد بود.	صکوک استصناع به دو صورت مستقیم و غیرمستقیم شکل می‌گیرد. همچنین اوراق بهادار استصناع به چهار صورت زیر قابل انتشار است: (الف) صکوک عادی استصناع؛ (ب) صکوک استصناع قابل تبدیل به اوراق سهام؛ (ج) صکوک استصناع توأم با اوراق حق اختیار معامله؛ (د) صکوک استصناع تبدیل‌پذیر معکوس.	صکوک مضاربه به سه صورت اوراق مضاربه خاص، اوراق مضاربه عام با سررسید و اوراق مضاربه عام بدون سررسید منتشر می‌گردد.
۱۰	ریسک سازگاری با شریعت ^۱	وجود ندارد.	پایین است.	پایین است.
۱۱	ریسک اعتباری ^۲	اگر صکوک اجاره با نرخ بازدهی ثابت منتشر شود، ریسک اعتباری بالایی دارد؛ اما اگر با نرخ بازدهی متغیر منتشر شود، ریسک اعتباری پایینی دارد. ^۳	متوسط است.	پالا است. ^۴
۱۲	ریسک انعطاف‌پذیری نهادی ^۵	پایین است.	متوسط است.	متوسط است.
۱۳	ریسک قیمت	پالا است.	متوسط است.	متوسط است.
۱۴	ریسک نقدینگی ^۶	متوسط است.	متوسط است.	متوسط است.
۱۵	ریسک نرخ سود ^۷	اگر اجاره با نرخ بهره ثابت باشد، آنگاه ریسک نرخ بهره بالا است؛ ولی اگر با نرخ بهره شناور باشد، ریسک نرخ بهره پایین است.	متوسط است.	پایین است.
۱۶	ریسک نرخ ارز	متوسط است.	متوسط است. ^۸	پایین است.

۱. مطالب مربوط به ریسک، برگرفته از یافته‌های تحقیق، مطالعات سروش و صادقی (۱۳۸۶)، نظریه و خزائی (۱۳۸۹) و (۱۳۹۱)، موسویان (۱۳۸۸)، موسویان و همکاران (۱۳۸۷) و (2007) Tariq می باشند.
۲. منظور از ریسک اعتباری، ریسک طرف قرارداد می باشد.
۳. شاخص‌های مربوط به ریسک (شاخص‌های ۱۰ تا ۱۶) مربوط به یافته‌های تحقیق می باشد و میزان ریسک‌پذیری در سه سطح بالا، متوسط و پایین طبقه بندی شده است.
۴. لازم به یادآوری است که صکوک اجاره قابلیت انتشار در هر دو بازه ثابت و متغیر را دارد (مراجعه شود به شاخص ۳).
۵. در مضاربه به علت بازنگشتن اصل و سود علی الحساب، ریسک اعتباری بالاست.
۶. از آنجا که انتشار صکوک نیازمند ساختارهای منحصر به فرد و سازگار با شریعت است، این امر می تواند وضعیتی را به وجود آورد که در صورت برآورده نشدن برخی نیازهای ساختاری و تشکیلاتی، ساز و کار انتشار صکوک دچار مشکل گردد. در ادبیات موضوع، این مورد تحت عنوان انعطاف ناپذیری نهادی شناخته می‌شود و نوعی ریسک به حساب می‌آید.
۷. ریسک نقدینگی با این شرط بررسی می گردد که امکان پذیری انتشار در بازار ثانویه برای همه اوراق یکسان باشد.
۸. لازم به توضیح است در یک نظام اسلامی، اصطلاح نرخ بهره چندین مصداق نمی یابد و آنچه در این ارتباط قابل طرح می باشد، متوسط عایدی (بازگشت) سرمایه در بازارهای مختلف اقتصاد می باشد که بدون شک بسته به شرایط اقتصادی، این نرخ می تواند دچار نوسان شده و با (متوسط) نرخ ترجیح زمانی عاملان اقتصادی جهت سرمایه گذاری همخوانی نداشته باشد و از این حیث باعث به وجود آمدن نوعی ریسک، تحت عنوان ریسک نرخ سود گردد. لازم به ذکر است در ادبیات اقتصاد متعارف این ریسک، ریسک نرخ بهره نامیده می شود.
۹. منوط به این که فرآیند ساخت نیازمند خریدهای خارجی باشد، در غیر این صورت ریسک نرخ ارز در اوراق استصناع پایین است.

ادامهٔ جدول ۴. بررسی امکان‌پذیری انتشار صکوک شش‌گانه در بخش صادرات

ردیف	معیار	صکوک مشارکت	صکوک مرابحه	صکوک جماله
۱	کاربرد در تأمین مالی بخش صادرات ^۱	در تأمین مالی صادرات، خدمات و اجرای طرح‌های بزرگ اقتصادی در عرصه بین‌الملل قابل استفاده است.	در تأمین مالی تجارت و صادرات کالا و خدمات در عرصه بین‌الملل قابل استفاده است.	در تأمین مالی بخشی از صادرات خدمات (صنعت گردشگری) قابل استفاده است (موسویان و همکاران، ۱۳۸۷).
۲	حجم عملیات تجاری (قابلیت انتشار در مقیاس کوچک و بزرگ) / دوره زمانی ^۲	هر دو / کوتاه مدت و بلندمدت	مقیاس کوچک / بلندمدت	مقیاس کوچک / کوتاه مدت و بلندمدت
۳	بازدهی (ثابت یا متغیر ^۳) / اهرم مناسب برای جذب سپرده‌ها	بازدهی متغیر / مناسب‌تر	بازدهی ثابت / مناسب	بازدهی ثابت / مناسب
۴	ارکان انتشار / مدت انتشار ^۴	ناشر، موضوع مشارکت، سرمایه، سود و زیان، عامل، امین، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری / خاتمه طرح موضوع انتشار.	بانی، ناشر، سرمایه‌گذاران، امین، شرکت تأمین سرمایه، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری / دوره عمر مرابحه نمی‌تواند بیش از باقیمانده عمر اقتصادی دارایی باشد. همچنین دوره عمر مرابحه به منظور خرید مواد و کالا حداکثر دو سال خواهد بود.	بانی، ناشر، امین، شرکت تأمین سرمایه، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری / اوراق جماله برای مدت زمان معین یا نامعین و با نحوه پرداخت از پیش تعیین‌شده انتشار می‌یابد.
۵	ملاحظه مربوط به سود / فروش و پرداخت سود	ناشرین اوراق طبق زمان‌بندی معین نسبت معینی از اصل سرمایه را به صورت سود به صاحبان اوراق پرداخت می‌کنند. / عامل	ناشرین اوراق پس از خرید کالا و فروش اولیه و توزیع سود از محل عایدی ناشی از فروش کالای موضوع صکوک، سود را پرداخت می‌کنند. / شرکت تأمین سرمایه	سود جماله متعلق به عامل و جاعل است و اختصاص مقداری از سود به فرد سومی که نقشی در عملیات جماله ندارد، صحیح نیست. / نهاد واسط
۶	ملاحظات ماهیتی	۱. بدهی ناشر محسوب می‌شود. ۲. اصل بدهی در اوراق مشارکت قابلیت افزایش ندارد.	صکوک مرابحه گواهی‌هایی با ارزش برابر هستند که با هدف تأمین مالی خرید کالاها و از طریق مرابحه منتشر می‌شود و بنابراین دارندگان این اوراق مالکان کالای مرابحه و مستحق دریافت بهای فروش این اوراق هستند.	۱. دارندگان این اوراق، مالک دارایی‌های انتشار یافته می‌باشند؛ ۲. از لحاظ حقوقی این اوراق مالکیت مشاع دارندگان آن درباره دارایی‌های ساخته یا تعمیر شده‌ای است که به تبع قرارداد جماله حاصل می‌شوند.
۷	ملاحظات فقهی ^۱	۱. مهمترین مشکل فقهی اوراق	۱. اوراق مرابحه نوع اول (اوراق مرابحه جهت	از نظر فقهی افزون بر

۱. ندری و کارگر مطلق، ۱۳۸۹.

۲. یافته‌های تحقیق.

۳. لازم به ذکر است در نظام بانکی نوع بازدهی، گرایش بانک‌ها به بهره‌گیری از عقود مختلف را نشان می‌دهد. طی دو دهه اخیر، بانک‌ها بیشتر به استفاده از عقدهایی متمایل بوده‌اند که بازدهی ثابتی دارند؛ زیرا این نوع عقدها همواره ریسک کمتری دارند. این امر باعث گردید که بانک‌ها انگیزه کمتری به مشارکت در فعالیت‌های واقعی اقتصادی داشته باشند.

۴. یافته‌های تحقیق.

ردیف	معیار	صکوک مشارکت	صکوک مرابحه	صکوک جماله
		مربوط به تضمین اصل و سود صکوک مشارکت است. درحالی که به مقتضای عقد مشارکت، سود و زیان حاصل از مشارکت متوجه شرکا است لیکن قانون اوراق مشارکت، صحبت از تضمین بازپرداخت اصل سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق یافته می‌کند.	۱. خرید دارایی و چهارم (اوراق مرابحه رهنی) که مبتنی بر قراردادهای بیع مرابحه، وکالت و خرید دین است به اعتقاد مشهور فقهی شیعه اشکالی ندارند و می‌توانند مورد استفاده قرار گیرند. ۲. اوراق مرابحه نوع دوم (اوراق مرابحه جهت تهیه نقدینگی) که مبتنی بر قراردادهای بیع العینة غیرمجاز، وکالت و خرید دین است از نظر فقه شیعه و سنی اشکال دارد و نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. ۳. اوراق مرابحه نوع سوم (اوراق مرابحه جهت تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری) که مبتنی بر قراردادهای وکالت و مرابحه مستمر و فروش سهم شرکت تجاری است از نظر فقه شیعه و سنی اشکال ندارد و می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.	قرارداد محوری جماله، تمام معامله‌های به‌کاررفته در بازار اولیه اوراق جماله مورد اتفاق فقیهان است و نسبت به معامله‌های بازار ثانویه اوراق نیز غیر از معامله خرید و فروش دین که با نظر مشهور فقیهان و قوانین مدنی ایران مطابق است، دیگر قراردادها مورد اتفاق فقیهان است. بنابراین به اعتقاد کمیته فقهی، طراحی این اوراق با مشکل فقهی خاصی روبه‌رو نخواهد بود.
۸	قابلیت معامله در بازار ثانویه (رویکرد فقهی)	قابلیت معامله در بازار ثانویه را دارند.	اختلاف نظر وجود دارد به طوری که: ۱. برخی معتقدند مرابحه یک معامله است و نمی‌توان صکوک مرابحه را در بازار ثانویه به فروش رساند. این مساله ایجاد بازار ثانویه برای صکوک مرابحه را محدود می‌کند. هرچند مبادله اسناد مرابحه پس از خرید کالای مرابحه و قبل از فروش آن به خریدار مجاز است. لازم به ذکر است که این گروه معتقدند انتشار صکوک مبتنی بر بدهی در صورتی که از معامله واقعی حاکی باشد، در چارچوب عملیات بانکی بدون ربا بلامانع است. ۲. برخی نیز معتقدند که بجز نوع چهارم، بقیه در بازار ثانویه قابل معامله می‌باشد (موسویان، ۱۳۸۸).	قابلیت معامله در بازار ثانویه را دارند.
۹	تنوع در صکوک	صکوک مشارکت دارای انواع مختلف نمی‌باشد و به صورت مشارکتی منتشر می‌گردد.	برای اوراق مرابحه، انواع مختلفی پیشنهاد و برخی به مرحله اجرا گذاشته شده است. مهمترین آنها عبارت‌اند از: ۱- اوراق مرابحه تأمین مالی ۲- اوراق مرابحه تأمین نقدینگی ^۳ ۳- اوراق مرابحه تشکیل سرمایه	اوراق جماله به دو صورت با سررسید و بدون سررسید منتشر می‌شود.

۱. بر گرفته از مطالعه تسخیری (۱۳۸۷)، هادوی تهرانی (۱۳۸۷)، موسویان و سروش (۱۳۹۰)، مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و یافته‌های تحقیق.
- ۲- برخی با استناد به ماده ۱ قانون اوراق مشارکت، معتقدند که دارندگان اوراق، تنها در سود پروژه شریکند؛ در حالی که طبق قواعد مسلم فقهی، سود تابع اصل سرمایه است و به کسی تعلق می‌گیرد که سرمایه مال اوست. بنابراین ماهیت اوراق مشارکت باید به صورت جد در طراحی و انتشار اوراق مورد توجه قرار گیرد.
۳. لازم به ذکر است که تفاوت بین اوراق مرابحه نوع اول و دوم در این است که در اوراق مرابحه تأمین نقدینگی مؤسسه واسط، دارایی را از خود بانی به صورت نقد خریداری می‌کند، سپس همان دارایی را با قیمت بالاتری به صورت نسیه یک ساله به خود او می‌فروشد. ولی از لحاظ روابط حقوقی این دو نوع اوراق کاملاً شبیه هم هستند.

ردیف	معیار	صکوک مشارکت	صکوک مرابحه	صکوک جماله
			شرکت‌های تجاری ^۱ ۴- اوراق مرابحه رهنی (موسویان، ۱۳۸۸)	
۱۰	ریسک سازگاری با شریعت ^۲	پایین است.	بالا است.	متوسط است.
۱۱	ریسک اعتباری ^{۳*}	بالا است.	بالا است.	متوسط است.
۱۲	ریسک انعطاف‌پذیری نهادی ^۵	متوسط است.	بالا است.	بالا است.
۱۳	ریسک قیمت	متوسط است.	بالا است.	پایین است.
۱۴	ریسک نقدینگی ^۶	متوسط است.	بالا است.	بالا است.
۱۵	ریسک نرخ سود ^۷	پایین است.	بالا است.	بالا است.
۱۶	ریسک نرخ ارز	پایین است.	پایین است.	پایین است.

با توجه به مقایسه صورت گرفته میان صکوک شش‌گانه و بویژه با توجه به شرایط حاکم بر اقتصاد ایران، مشاهده می‌گردد که صکوک استصناع در زمینه تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی، صکوک مضاربه و صکوک مشارکت نیز در تأمین مالی صادرات کالا بیشترین کارایی را دارند. همچنین صکوک مشارکت در تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی نیز کاربرد دارد.

۱. 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 نقدی مازاد افراد را جمع‌آوری کرده به وکالت از طرف آنان، کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان‌های دولتی، شرکت‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را از تولیدکنندگان یا مراکز فروش به صورت نقد خریده، سپس با افزودن نرخ معینی به عنوان سود، به صورت نسبه به مصرف‌کنندگان نهایی می‌فروشد. سود حاصل از عملیات خرید و فروش، پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله ناشر (شرکت تجاری)، به صورت فصلی یا سالانه از طریق شرکت تأمین سرمایه بین صاحبان اوراق توضیح می‌شود.
۲. مطالب مربوط به ریسک برگرفته از یافته‌های تحقیق، مطالعات سروش و صادقی (۱۳۸۶)، نظریور و خزائی (۱۳۸۹ و ۱۳۹۱)، موسویان (۱۳۸۸)، موسویان و همکاران (۱۳۸۷) و Tariq (۲۰۰۷) می‌باشند.
۳. منظور از ریسک اعتباری ریسک طرف قرارداد می‌باشد.
۴. شاخص‌های مربوط به ریسک (شاخص‌های ۱۰-۱۶) مربوط به یافته‌های تحقیق می‌باشد و میزان ریسک‌پذیری در سه سطح بالا، متوسط و پایین طبقه‌بندی شده است.
۵. از آنجا که انتشار صکوک نیازمند ساختارهای منحصر به فرد و سازگار با شریعت است، این امر می‌تواند وضعیتی را به وجود آورد که در صورت برآورده نشدن برخی پیش‌نیازهای ساختاری و تشکیلاتی، ساز و کار انتشار صکوک دچار مشکل گردد. در ادبیات موضوع، این مورد تحت عنوان انعطاف‌ناپذیری نهادی شناخته می‌شود و خود، نوعی ریسک به حساب می‌آید.
۶. ریسک نقدینگی با این شرط بررسی می‌گردد که امکان‌پذیری انتشار در بازار ثانویه برای همه اوراق یکسان باشد.
۷. لازم به توضیح است در یک نظام اسلامی، اصطلاح نرخ بهره چندان مصداق نمی‌یابد و آنچه در این ارتباط قابل طرح می‌باشد، متوسط عایدی (بازگشت) سرمایه در بازارهای مختلف اقتصاد می‌باشد که بدون شک بسته به شرایط اقتصادی این نرخ می‌تواند دچار نوسان شده و با (متوسط) نرخ ترجیح زمانی عاملان اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری همخوانی نداشته باشد و از این حیث باعث به وجود آمدن نوعی ریسک تحت عنوان ریسک نرخ سود گردد. لازم به ذکر است در ادبیات اقتصاد متعارف این ریسک، ریسک نرخ بهره نامیده می‌شود.

۴. طراحی الگوی عملیاتی انتشار صکوک با تأکید بر نقش نهادهای موجود در بخش صادرات همان‌گونه که ملاحظه گردید از میان صکوک شش‌گانه اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت، مرابحه و جعاله، صکوک استصناع، مشارکت و مضاربه بیشترین قابلیت را جهت تأمین مالی بخش صادرات (کالایی و خدمات) در اقتصاد ایران دارند. از سوی دیگر، با توجه به رونق استفاده از این ابزار (صکوک) در سایر کشورهای اسلامی و بویژه در کشورهای همسایه ایران، انتشار صکوک می‌تواند روشی مناسب برای تأمین مالی باشد. بخصوص با توجه به تحریم‌های اقتصادی و محدودیت‌های نهادها و شرکت‌های ایرانی برای دسترسی به بازار سرمایه بین‌المللی، ایجاد و توسعه این ابزار می‌تواند از اولویت‌های اصلی دولت و نهادهای تصمیم‌گیرنده باشد.

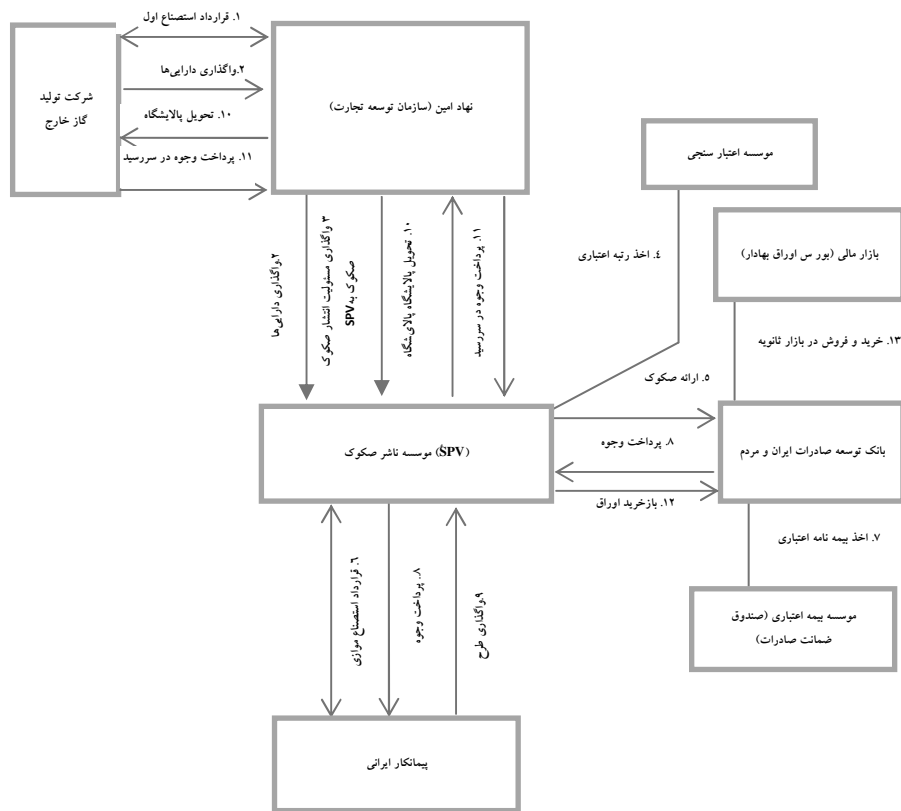
در ادامه به بیان مدل عملیاتی برای انتشار هر یک از صکوک سه‌گانه منتخب در تأمین مالی بخش صادرات به تفکیک کالاها و خدمات فنی و مهندسی می‌پردازیم. با تأکید بر این نکته که در طراحی الگوی عملیاتی تلاش می‌گردد از پتانسیل‌های کنونی اقتصاد ایران بویژه نهادهای موجود در حوزه تجارت خارجی و صادرات نیز استفاده گردد. اجمالاً اینکه در سه مدل پیشنهادی (در کنار سایر منابع تأمین سرمایه همچون مردم، نظام بانکی و ...) بانک توسعه صادرات ایران نقش نهاد تأمین‌کننده مالی، سازمان توسعه تجارت نقش هماهنگ‌کننده انتشار اوراق و نهاد امین و صندوق ضمانت صادرات نیز نقش مؤسسه بیمه اعتباری را بر عهده خواهند داشت. لازم به ذکر است از آنجا که صکوک سه‌گانه مورد بحث تجربه انتشار در ایران را ندارند، برای اینکه در گام‌های اولیه مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گیرند، در مدل‌های پیشنهادی نقش تعیین‌کننده بر عهده سازمان توسعه تجارت به عنوان یک نهاد دولتی می‌باشد. این سازمان می‌تواند انتشار صکوک را از مجرای یک مؤسسه ناشر صکوک^۱ (SPV) دنبال نماید.^۲

۱. سازمان توسعه تجارت می‌تواند برای انتشار صکوک از شرکت‌های تأمین سرمایه که دارای مجوز رسمی از سازمان بورس و اوراق بهادار اسلامی هستند، استفاده کند.
 ۲. شرکت SPV اقدام به انعقاد قرارداد صکوک می‌نماید (نظر پور و خزائی، ۱۳۸۹).

۴-۱. پیشنهاد مدل عملیاتی انتشار صکوک استصناع

در طراحی الگوی پیشنهادی صکوک استصناع در تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی، از نقش نهادهای موجود در حوزه صادرات نیز استفاده خواهد شد. در زیر با ذکر مثالی به بررسی مدل عملیاتی این نوع صکوک خواهیم پرداخت.

فرض کنید شرکت خارجی که در زمینه استخراج گاز فعالیت می‌کند، این شرکت منبع گاز جدیدی را کشف کرده است، در نتیجه به پالایشگاه جدید نیاز دارد. شرکت در حال حاضر نقدینگی لازم برای ساخت این پالایشگاه در کشور خود را در اختیار ندارد اما امیدوار است با تولید و فروش گاز بتواند سود مناسبی را به دست آورد. شرکت پیش گفته فراخوان سرمایه‌گذاری خود را به طریقی به سازمان توسعه تجارت ایران انعکاس می‌دهد. این سازمان نیز از راه انعقاد قرارداد استصناع، اول متعهد می‌شود تا پالایشگاه را در موعد مقرر ساخته و به شرکت خارجی تحویل دهد و در برابر، هزینه مربوطه را به صورت اقساط دریافت کند. سازمان توسعه تجارت در قرارداد استصناع، اول نقش پیمانکار را ایفا می‌کند. از طرفی سازمان توسعه تجارت از طریق انعقاد قرارداد استصناع موازی با پیمانکار ایرانی، از پیمانکار ایرانی می‌خواهد که پالایشگاه را در موعد مقرر ساخته و سازمان توسعه تجارت نیز از طریق انتشار صکوک استصناع و ارائه به بانک توسعه صادرات، مبلغ ساخت پالایشگاه را به پیمانکار ایرانی تحویل دهد. در شکل (۱) گردش کاری فرایند تأمین مالی با استفاده از صکوک استصناع جهت تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی در قالب مثال فوق ارائه شده است.



شکل ۱. سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی^۱

با توجه به شکل ۱، رویه کار به صورت ذیل است:

۱. انعقاد قرارداد استصناع بین شرکت استخراج‌کننده گاز خارجی (کارفرما) و سازمان توسعه تجارت ایران (سازمان توسعه تجارت در این قرارداد نقش پیمانکار را ایفا می‌کند)؛
۲. شرکت خارجی برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج و به سازمان توسعه تجارت ایران می‌دهد^۱؛ در حقیقت، این دارایی‌ها وثیقه‌های اوراق شمرده می‌شوند؛ سازمان توسعه تجارت نیز این دارایی‌ها را در اختیار مؤسسه ناشر صکوک (SPV) می‌گذارد؛

۱. یافته‌های تحقیق.

۳. سازمان توسعه تجارت عملیات انتشار صکوک را به مؤسسه ناشر صکوک که مجوز رسمی از بورس اوراق بهادر اسلامی دارد، واگذار می‌کند. در نتیجه مؤسسه ناشر صکوک اقدام به انتشار صکوک استصناع می‌کند؛
۴. مؤسسه ناشر صکوک، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
۵. مؤسسه ناشر صکوک، اوراق استصناع را با سررسیدهای مشخص به خریداران (بانک توسعه صادرات ایران، مردم و ...) ارائه می‌کند. این صکوک با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد کارفرما به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
۶. مؤسسه ناشر صکوک طی قرارداد (های) جداگانه‌ای به انعقاد قرارداد استصناع با پیمانکار (ان) ایرانی جهت ساخت پالایشگاه مورد نظر اقدام می‌کند. زمان‌بندی قراردادهای پیش‌گفته می‌تواند متفاوت از قرارداد استصناع نخست (که سازمان توسعه تجارت با شرکت تولید گاز خارجی بسته است) باشد؛
۷. خریداران اوراق (بانک تأمین مالی کننده و مردم) برای اطمینان از بازگشت مطالبه‌ها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبه‌ها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری (صندوق ضمانت صادرات)، بیمه^۱ می‌کنند؛ البته لازم به ذکر است که صندوق ضمانت صادرات متولی این امر می‌باشد، در نتیجه یا خود صندوق می‌تواند بیمه کند یا از طریق شرکت‌های بیمه این کار را انجام دهد. همچنین صندوق ضمانت صادرات می‌تواند از تکافل^۲ هم استفاده کند.
۸. بانک توسعه صادرات و مردم (خریداران) در قبال دریافت صکوک، مبلغ مشخص شده را به مؤسسه ناشر صکوک پرداخت می‌کنند. مؤسسه ناشر صکوک مبلغ طرح را یکجا به پیمانکار ایرانی پرداخت نمی‌کند^۳، بلکه به صورت خودگردان در زمان‌های مشخصی پس از دریافت گزارش کار از طرف پیمانکار، بخشی از مبلغ را پرداخت می‌کند. برای مثال در قرارداد ذکر

۱. لازم به ذکر است که شرکت خارجی می‌تواند معادل این دارایی‌ها را نیز به عنوان وثیقه نزد سازمان توسعه تجارت نگهدارد.

۲. این صندوق همچنین صادرات مؤسسه تجاری (در اینجا پیمانکار ایرانی) را نیز ضمانت می‌کند.

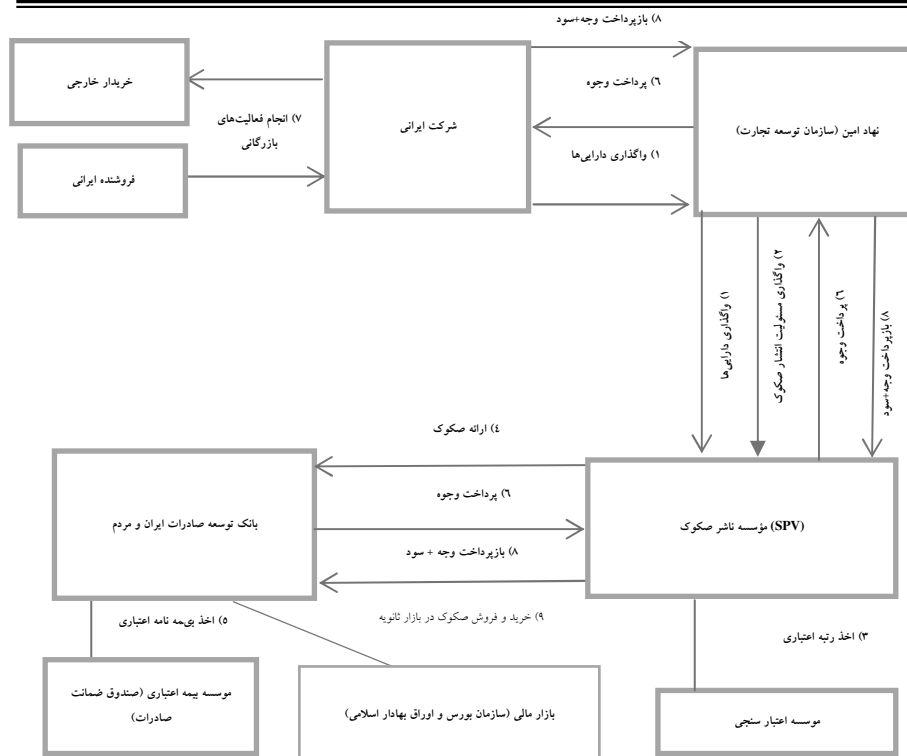
۳. تکافل یعنی ناشر این صکوک و یا دارندگان آن می‌توانند با تأسیس یک صندوق بیمه اسلامی با مشارکت هم، اوراق خود را مدیریت ریسک کنند.

۴. چون فرایند ساخت پالایشگاه بلندمدت می‌باشد (برای مثال ۵ سال)، در نتیجه نمی‌تواند مبلغ را به پیمانکار ایرانی به صورت یکجا پرداخت کند.

- می‌شود که مبلغ به صورت ۶ ماه یکبار پس از دریافت گزارش کار از طرف پیمانکار پرداخت خواهد شد؛
۹. پیمانکار ایرانی بر اساس قرارداد استصناع موازی، طرح را تکمیل کرده و به مؤسسه ناشر صکوک تحویل می‌دهد؛
۱۰. مؤسسه ناشر صکوک، طرح را به سازمان توسعه تجارت تحویل می‌دهد و این نهاد نیز بر اساس قرارداد استصناع اولیه، طرح را به کارفرمای خارجی تحویل می‌دهد؛
۱۱. کارفرمای خارجی در سررسیدهای درج‌شده در صکوک منتشره، درباره پرداخت وجوه اوراق به سازمان توسعه تجارت اقدام می‌کند. سازمان توسعه تجارت نیز وجوه اوراق را (پس از کسر کسورات احتمالی)، به مؤسسه ناشر صکوک تحویل می‌دهد. این سررسیدها می‌تواند به صورت طولانی مدت، حتی پس از تحویل پالایشگاه نیز باشد؛
۱۲. مؤسسه ناشر صکوک پس از انجام فرایند لازم (کسر عایدی خود و پیمانکار)، وجوه مربوطه را به خریداران اوراق (بانک توسعه صادرات، مردم و ...) پرداخت و درباره بازخرید اوراق اقدام می‌کند.
۱۳. در صورتی که بانک توسعه صادرات و مردم (خریداران) بخواهند به وجوه مورد نظر خود در مدت زمان کوتاه‌تری دست یابند، می‌توانند اوراق را در بازارهای مالی (بازار ثانویه) به فروش برسانند و در نتیجه، این ابزار می‌تواند به صورت ابزار سیاست پولی نیز به کار گرفته شود.

۲-۴. پیشنهاد مدل عملیاتی انتشار صکوک مضاربه (تجاری)

با عنایت به ماهیت صکوک مضاربه، این ابزار در تأمین مالی صادرات کالا قابل استفاده است. برای تبیین الگو با ذکر مثالی مدل عملیاتی انتشار صکوک مضاربه را بیان می‌نماییم. به فرض یک مؤسسه صادراتی ایرانی در کار صادرات پسته فعالیت می‌کند. این مؤسسه در کوتاه مدت برای خرید پسته از کشاورز، فرآوری، بسته‌بندی، حمل‌ونقل و صادرات این محصول نیاز به منابع مالی دارد؛ اما امیدوار است با خرید پسته از کشاورز و صادرات آن بتواند سود مناسبی را به دست آورد. مؤسسه پیش گفته از سازمان توسعه تجارت درخواست کمک می‌کند. این سازمان نیز از راه انعقاد قرارداد مضاربه، متعهد می‌شود منابع مالی را در اختیار مؤسسه صادراتی قرار دهد و در برابر، هزینه مربوطه را به صورت اقساط دریافت کند. در شکل ۲ مدل عملیاتی انتشار صکوک مضاربه در تأمین مالی صادرات کالا ارائه شده است.



شکل ۲. سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک مضاربه در تأمین مالی صادرات کالا^۱

با توجه به شکل ۲، رویه کار به صورت ذیل است:

۱. مؤسسه صادراتی که برای فعالیت‌های تجاری و بازرگانی خود به سرمایه کوتاه مدت احتیاج دارد، برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج کرده و در اختیار سازمان توسعه تجارت ایران قرار می‌دهد و سازمان توسعه تجارت نیز این دارایی‌ها را در اختیار مؤسسه ناشر صکوک (برای انتشار صکوک مضاربه) قرار می‌دهد؛
۲. سازمان توسعه تجارت عملیات انتشار صکوک را بر عهده مؤسسه ناشر صکوک که مجوز رسمی از بورس اوراق بهادار اسلامی دارد، می‌گذارد. در نتیجه مؤسسه ناشر صکوک اقدام به انتشار صکوک مضاربه می‌کند؛

۱. یافته های تحقیق.

۳. مؤسسه ناشر صکوک، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
۴. مؤسسه ناشر صکوک، صکوک مضاربه را با سررسیدهای مشخص به خریداران (بانک توسعه صادرات ایران، مردم و ...) ارائه می‌دهد. صکوک پیش گفته با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد کارفرما به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
۵. بانک تأمین مالی کننده (بانک توسعه صادرات) و مردم برای اطمینان از بازگشت مطالبه‌ها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبه‌ها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری (صندوق ضمانت صادرات)، بیمه می‌کنند؛
البته لازم به ذکر است که صندوق ضمانت صادرات متولی این امر می‌باشد، در نتیجه یا خود صندوق می‌تواند بیمه کند یا از طریق شرکت‌های بیمه این کار را انجام دهد. همچنین صندوق ضمانت صادرات می‌تواند از تکافل هم استفاده کند.
۶. بانک توسعه صادرات و مردم، وجوه اوراق صکوک را به مؤسسه ناشر صکوک پرداخت کرده و این شرکت نیز، وجوه را به سازمان توسعه تجارت می‌دهد تا این سازمان بر اساس قرارداد با شرکت ایرانی، وجوه را به آنان پرداخت کند؛
۷. شرکت ایرانی در جایگاه عامل، با استفاده از وجوه حاصل از واگذاری اوراق، به امر بازرگانی مبادرت می‌ورزد؛
۸. در پایان دوره مالی، اصل وجوه به همراه سود حاصل از فعالیت بازرگانی پس از کسر سهم عامل، به سازمان توسعه تجارت تحویل داده می‌شود، سازمان توسعه تجارت نیز (پس از کسر کسورات احتمالی)، مبلغ مربوطه را به مؤسسه ناشر صکوک تحویل می‌دهد، مؤسسه ناشر صکوک نیز سود و عایدی خود را برداشته، بقیه را به دارندگان اصلی صکوک (بانک توسعه صادرات و مردم) تحویل می‌دهد.
۹. در صورتی که بانک توسعه صادرات و مردم بخواهند به وجوه مورد نظر خود در مدت زمان کوتاه‌تری دست یابند، می‌توانند اسناد بدهی را در بازارهای مالی (بازار ثانویه) به فروش برسانند. در نتیجه این ابزار می‌تواند به صورت ابزار سیاست پولی نیز به کار گرفته شود.

۱. این صندوق همچنین صادرات مؤسسه تجاری (در اینجا صادرکننده پسته) را نیز ضمانت می‌کند.
۲. چون این فرایند کوتاه مدت می‌باشد (مثلاً ۶ ماهه)، سازمان توسعه تجارت وجه را نقداً و به صورت کامل به مؤسسه صادراتی پرداخت می‌کند.

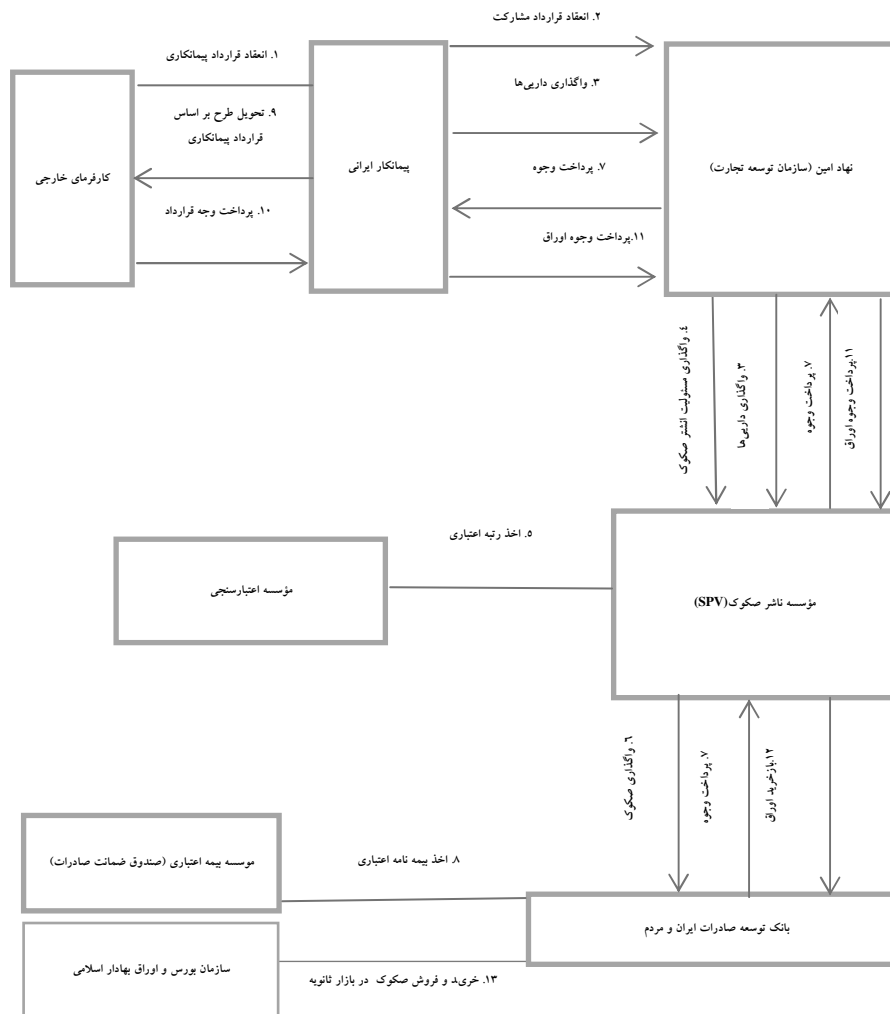
۳-۴. پیشنهاد مدل عملیاتی انتشار صکوک مشارکت

با عنایت به ماهیت صکوک مشارکت، این ابزار در تأمین مالی صادرات کالا و اجرای طرح‌های بزرگ اقتصادی (صادرات خدمات فنی و مهندسی) در عرصه بین‌الملل قابل استفاده است. در این قسمت، با ذکر مثالی به بیان مدل عملیاتی صکوک مشارکت، هم برای صادرات کالا و هم، برای صادرات خدمات خواهیم پرداخت.

ابتدا به بیان مدل عملیاتی صادرات خدمات می‌پردازیم. فرض می‌شود اجرای طرح اقتصادی از مجاری قانونی آن مانند برگزاری مناقصه، به پیمانکار متخصص ایرانی واگذار شده است؛ اما پیمانکار ایرانی جهت اجرای طرح اقتصادی مورد اشاره، به منابع مالی نیاز داشته و با توجه به وضعیت فنی و اقتصادی، به انعقاد قرارداد مشارکتی با سازمان توسعه تجارت اقدام می‌کند.

با توجه به اینکه بسیاری از صادرکنندگان، توانایی تأمین وثیقه‌های لازم در خارج از کشور را ندارند، از مشارکت تناقصی استفاده می‌شود که از جمله عقود مشارکتی شمرده می‌شود. در این روش سازمان توسعه تجارت به سمت عواید محوری سوق داده می‌شود و در همین جهت بررسی‌های فنی، مالی و اقتصادی و توجیه‌پذیری طرح‌ها پیش از آن انجام شده و سازمان در ریسک آن فعالیت، مشارکت جدی خواهد داشت. در قرارداد مشارکت تناقصی می‌توان از روشهای ترکیبی تضمین‌ها استفاده کرد؛ به این ترتیب که بخشی از قرارداد به صورت وثیقه‌ای و بخش دیگر به صورت مشارکت واقعی سازمان باشد. مشارکت تناقصی این کمک را می‌کند که به تدریج مالکیت از سازمان به سمت پیمانکار ایرانی منتقل شود، بنابراین پیمانکارانی که تمایل چندانی به مشارکت با سازمان ندارند، به علت خروج تدریجی سازمان، به این رویه متمایل شوند.

با توجه به موارد پیش گفته، رویه پیشنهادی جهت مشارکت سازمان توسعه تجارت در جهت تأمین مالی طرح‌های بین‌المللی به وسیله پیمانکاران / سرمایه‌گذاران ایرانی بر اساس شکل ۳ به شرح ذیل خواهد بود:



شکل ۳. سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک مشارکت در تأمین مالی صادرات خدمات (اجرای طرح اقتصادی)^۱

۱. یافته های تحقیق.

- با توجه شکل ۳، رویه کار به صورت ذیل است
۱. انعقاد قرارداد اجرای طرح اقتصادی بین کارفرمای خارجی و پیمانکار ایرانی؛
 ۲. توافق با سازمان توسعه تجارت درباره شرایط مشارکت و سرانجام انعقاد قرارداد مشارکت؛
 ۳. پیمانکار ایرانی برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج و به سازمان توسعه تجارت وامی‌گذارد. سازمان توسعه تجارت نیز این دارایی‌ها را در اختیار مؤسسه ناشر صکوک قرار می‌دهد. در حقیقت، این دارایی‌ها وثیقه‌های اوراق شمرده می‌شوند؛
 ۴. سازمان توسعه تجارت، عملیات انتشار صکوک را بر عهده مؤسسه ناشر صکوک که مجوز رسمی از بورس اوراق بهادر اسلامی دارد، می‌گذارد. در نتیجه مؤسسه ناشر صکوک، اقدام به انتشار صکوک مشارکت می‌کند؛
 ۵. مؤسسه ناشر صکوک، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از یک مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
 ۶. مؤسسه ناشر صکوک، صکوک مشارکت را با سررسیدهای مشخص به خریداران (بانک توسعه صادرات ایران، مردم و ...) ارائه می‌کند؛
 ۷. پرداخت وجوه اوراق مشارکت به وسیله بانک توسعه صادرات ایران و مردم به ناشر اوراق (مؤسسه ناشر صکوک)، ناشر این اوراق نیز وجوه را از طریق سازمان توسعه تجارت در اختیار پیمانکار ایرانی قرار می‌دهد، ولی چون مدت قرارداد و اجرای طرح بلندمدت می‌باشد، سازمان توسعه تجارت این وجوه را به صورت زمان‌بندی شده (مثلاً دو بار در سال) بعد از دریافت گزارش کار از طرف پیمانکار ایرانی، پرداخت می‌کند؛
 ۸. دریافت بیمه‌نامه اعتباری به وسیله مردم و بانک تأمین مالی کننده (بانک توسعه صادرات ایران) از مؤسسه‌های معتبر بیمه‌ای (صندوق ضمانت صادرات ایران)؛
- البته لازم به ذکر است که صندوق ضمانت صادرات متولی این امر می‌باشد، در نتیجه یا خود صندوق می‌تواند بیمه کند یا از طریق شرکت‌های بیمه این کار را انجام دهد. همچنین صندوق ضمانت صادرات می‌تواند از تکافل هم استفاده کند.
۹. اجرای طرح اقتصادی بر اساس شرایط قرارداد پیمانکاری به وسیله طرف ایرانی و واگذاری آن به کارفرمای خارجی؛
 ۱۰. پرداخت وجه قرارداد پیمانکاری به وسیله کارفرما پس از انجام تمام مرحله‌های تحویل طرح اقتصادی مورد نظر؛

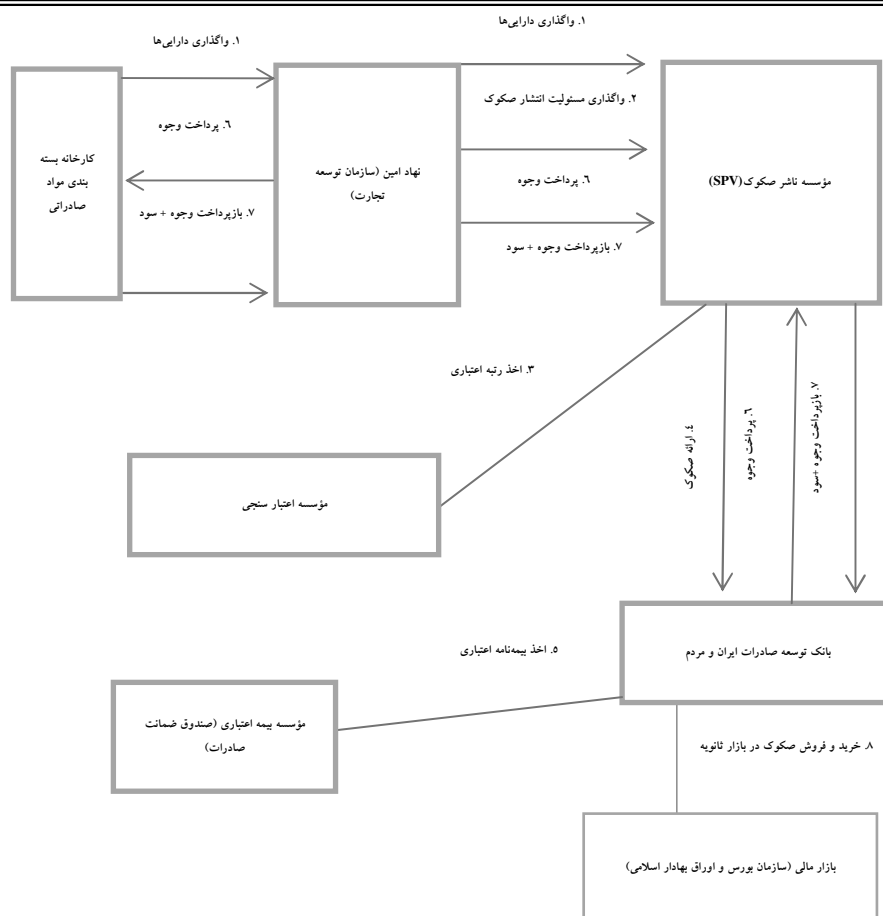
۱. لازم به ذکر است که صندوق ضمانت صادرات، فعالیت پیمانکار ایرانی را نیز ضمانت می‌کند.

۱۱. پرداخت وجوه لازم جهت بازخرید اوراق و پرداخت سود متعلقه به نهاد امین (سازمان توسعه تجارت) از محل عواید حاصل از اجرای طرح اقتصادی؛ که سازمان توسعه تجارت (پس از کسر کسورات احتمالی)، مبلغ مربوطه را به مؤسسه ناشر صکوک تحویل می‌دهد.

۱۲. بازخرید اوراق مشارکت از بانک توسعه صادرات ایران و مردم و پرداخت سود متعلقه به وسیله مؤسسه ناشر صکوک و سرانجام خروج تدریجی بانک توسعه صادرات ایران و مردم از مشارکت.

۱۳. در صورتی که بانک توسعه صادرات و مردم بخواهند به وجوه مورد نظر خود در مدت زمان کوتاه‌تری دست یابند، می‌توانند اسناد بدهی را در بازارهای مالی (بازار ثانویه) به فروش برسانند. در نتیجه این ابزار می‌تواند به صورت ابزار سیاست پولی نیز به کار گرفته شود.

در ادامه کاربرد صکوک مشارکت در تأمین مالی صادرات کالایی نیز با ذکر مثالی بیان شده و سپس مدل عملیاتی آن ارائه می‌گردد. به فرض یک کارخانه بسته‌بندی مواد صادراتی می‌خواهد فعالیت خود را گسترش داده و میزان بسته‌بندی مواد صادراتی خود را به دلیل افزایش تقاضا، افزایش دهد، همچنین این کارخانه قصد دارد به دلیل رقابت با رقبای خارجی بر کیفیت و تنوع مواد بسته‌بندی خود نیز بیفزاید. ولی این کارخانه با کمبود منابع مالی مواجه است، در نتیجه با سازمان توسعه تجارت وارد قرارداد مشارکت می‌شود؛ و سازمان توسعه تجارت از طریق انتشار صکوک مشارکت منابع مالی این کارخانه را تأمین می‌کند. روند تأمین مالی این کارخانه فرضی از طریق صکوک مشارکت در نمودار زیر ملاحظه می‌شود.



شکل ۴. سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک مشارکت در تأمین مالی صادرات کالا^۱

با توجه به شکل ۴، رویه کار به صورت ذیل است:

۱. کارخانه بسته‌بندی مواد صادراتی که برای گسترش فعالیت‌های تجاری و بازرگانی خود به سرمایه میان‌مدت احتیاج دارد، برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج کرده و در اختیار سازمان توسعه تجارت ایران قرار می‌دهد؛ سازمان توسعه تجارت نیز این دارایی‌ها را در اختیار مؤسسه ناشر صکوک قرار می‌دهد.

۲. سازمان توسعه تجارت عملیات انتشار صکوک را بر عهده مؤسسه ناشر صکوک که مجوز رسمی از بورس اوراق بهادار اسلامی دارد، می‌گذارد. در نتیجه مؤسسه ناشر صکوک اقدام به انتشار صکوک مشارکت می‌کند؛
 ۳. مؤسسه ناشر صکوک، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
 ۴. مؤسسه ناشر صکوک، صکوک مشارکت را با سررسیدهای مشخص به خریداران (بانک توسعه صادرات ایران، مردم و ...) ارائه می‌دهد. صکوک پیش گفته اوراق با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد کارفرما به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
 ۵. مردم و بانک تأمین مالی کننده (بانک توسعه صادرات) برای اطمینان از بازگشت مطالبه‌ها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبه‌ها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری (صندوق ضمانت صادرات)، بیمه می‌کند؛^۱
- البته لازم به ذکر است که صندوق ضمانت صادرات متولی این امر می‌باشد، در نتیجه یا خود صندوق می‌تواند بیمه کند یا از طریق شرکت‌های بیمه این کار را انجام دهد. همچنین صندوق ضمانت صادرات می‌تواند از تکافل هم استفاده کند.
۶. بانک توسعه صادرات و مردم (خریداران)، وجوه اوراق صکوک را به مؤسسه ناشر صکوک پرداخت کرده و این شرکت نیز وجوه را در اختیار سازمان توسعه تجارت قرار می‌دهد تا این سازمان بر اساس قرارداد با کارخانه بسته‌بندی مواد صادراتی، وجوه را به آنان پرداخت کند و کارخانه بسته‌بندی مواد صادراتی، با استفاده از وجوه حاصل از واگذاری اوراق به امر توسعه فعالیت خود برای صادرات بیشتر مواد بسته‌بندی صادراتی مبادرت می‌ورزد. البته چون می‌تواند این فعالیت میان مدت باشد (برای مثال ۲ الی ۳ سال)، سازمان کل مبلغ را یکجا پرداخت نمی‌کند و در زمان‌بندی‌های مشخص پس از دریافت گزارش کار، مبالغ مربوطه را پرداخت می‌کند؛
 ۷. در پایان دوره مالی، اصل وجوه به همراه سود حاصل از گسترش فعالیت بازرگانی و صادرات مواد بسته‌بندی پس از کسر سهم عامل، از راه سازمان توسعه تجارت به مؤسسه ناشر صکوک و مؤسسه ناشر صکوک نیز پس از کسر عایدی خود این وجوه را در اختیار دارندگان صکوک (بانک توسعه صادرات ایران و مردم) قرار می‌دهد؛

۱. این صندوق همچنین صادرات مؤسسه تجاری (در اینجا کارخانه بسته بندی مواد صادراتی) را نیز ضمانت می‌کند.

۸. در صورتی که بانک توسعه صادرات و مردم بخواهند به وجوه مورد نظر خود در مدت زمان کوتاه‌تری دست یابند، می‌توانند اسناد بدهی را در بازارهای مالی (بازار ثانویه) به فروش برسانند. در نتیجه این ابزار نیز می‌تواند به صورت ابزار سیاست پولی به کار گرفته شود. در مدل‌های پیشنهادی، دوره زمانی صکوک‌های مد نظر و همچنین کاربرد آنها در تأمین مالی صادرات به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۶. دوره زمانی مورد نظر در انتشار صکوک سه‌گانه و کاربرد آنها در تأمین مالی صادرات

صکوک	کاربرد در تأمین مالی صادرات	دوره زمانی
استصناع	صادرات خدمات فنی و مهندسی (مثلاً ساخت پالایشگاه برای کارفرمای خارجی)	تا ۵ سال
مضاربه	صادرات کالا (صادرات پسته)	۶ ماه تا ۱ سال
مشارکت	صادرات کالا (کارخانه بسته‌بندی) و خدمات (اجرای طرح اقتصادی)	صادرات کالا: تا ۳ سال صادرات خدمات: تا ۵ سال

منبع: یافته‌های تحقیق

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

همان‌گونه که مطرح گردید یکی از مشکلات مهم بخش صادرات، محدودیت‌های مربوط به تأمین مالی (چه در زمینه سرمایه‌گذاری و چه در زمینه سرمایه در گردش) می‌باشد. با معرفی مدل‌های پیشنهادی فوق در زمینه تأمین مالی صادرات به تفکیک صادرات کالایی و صادرات خدمات فنی و مهندسی، پیش‌بینی می‌گردد که بتوان بخشی از مشکلات موجود بخش صادرات در این رابطه را مرتفع نمود. در نتیجه می‌توان اینگونه بیان کرد که صکوک مضاربه، مشارکت و استصناع می‌توانند مشکلات موجود در بخش تأمین مالی حوزه صادرات را به صورت قابل‌توجهی رفع نمایند. می‌توان مهمترین قابلیت‌های صکوک فوق‌الذکر را به شرح زیر برشمرد:

- ✓ پیش‌بینی می‌گردد که از صکوک فوق به عنوان ابزار مناسبی برای جذب پس‌اندازهای مردم بهره‌گیری شود و چون صکوک مضاربه و مشارکت از بازده متغیر برخوردارند؛ می‌توانند عاملی برای مشارکت بانک‌ها در بخش واقعی اقتصاد باشند.
- ✓ پیش‌بینی می‌شود سود این اوراق با سود مورد انتظار در بازار مطابقت داشته باشد و ابزاری مناسب برای بانک‌ها و سرمایه‌گذاران در زمینه کسب سود و همچنین ابزاری مناسب برای دولت جهت اعمال سیاست پولی در جامعه باشد.

✓ در قالب الگوهای پیشنهادی عملاً ساختار مناسب برای ورود نظام تأمین مالی به بخش واقعی اقتصاد مهیا می‌گردد. همان طور که بیان گردید، اگر صکوک استصناع (با توجه به ماهیت بلندمدت خود) در کنار سایر اوراق بهادار منتشر شود، متناسب با ویژگی‌های خود می‌تواند طیف وسیعی از فعالان بازار سرمایه را به خود جذب نموده و بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار را متنوع‌تر کند و بر غنای آن بیفزاید. در این شرایط عملاً بخشی از کمبود مربوط به تسهیلات بلندمدت نیز مرتفع می‌گردد. صکوک مشارکت نیز که توانایی انتشار در بلندمدت را دارد، از این قاعده مستثنا نمی‌باشند.

نتایج تحقیق حکایت از آن دارد که صکوک استصناع در تأمین مالی صادرات خدمات فنی و مهندسی، صکوک مضاربه در تأمین مالی صادرات کالا بخصوص صادرات محصولات کشاورزی و صکوک مشارکت در اجرای طرح‌های بزرگ (صادرات خدمات) و همچنین صادرات کالا قابلیت استفاده دارند و در این زمینه‌ها می‌توانند به تأمین مالی صادرات کمک نمایند که در هر مورد، الگوهای عملیاتی مرتبط نیز پیشنهاد گردید.

در این ارتباط ذکر این توضیح ضروری است که در شرایط موجود به دلیل عدم آشنایی سرمایه‌گذاران در بخش صادرات با کارکردهای این ابزارها و در نتیجه احتمال عدم استقبال آنها، پیشنهاد می‌شود که نهادهای مربوطه ابتدا در زمینه‌های صادرات محصولات کشاورزی به دلیل اینکه کوتاه مدت می‌باشد، بر اساس مدل پیشنهادی، به انتشار صکوک مضاربه اقدام کنند و برای اینکه سرمایه‌گذاران از این نوع صکوک استقبال نمایند، بهتر است که بانک مرکزی یا بورس اوراق بهادار مجوز لازم را برای انتشار این نوع اوراق صادر کرده و همچنین این نهادها دستورالعمل انتشار این نوع اوراق را نیز صادر کنند تا اعتماد بخش صادرات جلب گردیده و کاستی‌های کار مشخص گردد. تا در گام‌های بعد انتشار صکوک مشارکت (به منظور صادرات خدمات) و استصناع در مقادیر قابل توجه و دوره زمانی بلندمدت در دستور کار قرار گیرند.

بدیهی است همزمان اقداماتی چون استاندارد کردن دارایی‌ها و فرایند ارزیابی و قیمت‌گذاری آنها، تدارک سازوکار رتبه‌بندی اعتباری مؤسسات، ایجاد بازار ثانویه برای معامله اوراق و کمک به نقد شوندگی آنها و ... ضروری می‌نماید.

فهرست منابع

- احمدی حاجی‌آبادی، روح‌الله (۱۳۸۶) بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک)؛ راهبرد یاس، شماره ۱۲.
- تسخیری، محمدعلی (۱۳۸۷) مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال هفتم، ش ۲۷.
- دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، مصوب ۱۳۸۹/۰۵/۱۱، سازمان بورس اوراق بهادار اسلامی.
- دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه، مصوب ۱۳۹۰/۰۹/۲۶، سازمان بورس اوراق بهادار اسلامی.
- دستورالعمل انتشار صکوک استصناع (ارزی - ریالی) در سیستم بانکی، مصوب ۱۳۹۱/۰۳/۲۷، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- سروش، ابوذر و صادقی، محسن (۱۳۸۶) مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)، فصلنامه اقتصادی اسلامی، شماره ۲۷.
- سلیمی فر، مصطفی؛ خزاعی، منصوره و سلیمی فر، محمد (۱۳۹۰) صکوک اجاره، ابزاری کارآمد جهت تأمین مالی پروژه‌های شهری؛ مجله مدیریت شهری: ۹۹-۱۱۶.
- صالح‌آبادی، علی؛ سیاح، سجاد و نجفی، مهدی (۱۳۹۰) تبیین فقهی و ارائه الگوی تکنیکی بازاریابی در طراحی و راه‌اندازی اوراق اجاره در ایران؛ دو فصلنامه علمی - پژوهشی جستارهای اقتصادی، ش ۱۵: ۹-۳۷.
- صفائی، محمد (۱۳۹۱) صکوک ترکیبی مشارکت - وکالت ابزاری نوین برای تأمین مالی؛ مجموعه مقالات پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران.
- فطرس، محمدحسن و محمودی، حسین (۱۳۸۷) صکوک ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه؛ همایش اقتصاد اسلامی و توسعه.
- قانون انتشار اوراق مشارکت، مصوب ۱۳۶۷/۰۶/۳۰ مجلس شورای اسلامی جمهوری اسلامی ایران.
- لشکری، محمد؛ بهزاد ارجمندی، مریم (۱۳۹۱) بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تاکید بر صکوک؛ فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی، سال اول، شماره ۱.
- مزینی، امیرحسین (۱۳۸۹) امکان‌سنجی انتشار صکوک در اقتصاد ایران (مطالعه موردی بخش معدن و صنایع معدنی)؛ انتشارات پژوهشکده اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.
- مزینی، امیرحسین؛ قربانی، سعید و صلح خواه، نسرين (۱۳۸۹) مقایسه تطبیقی قابلیت‌های صکوک در تأمین مالی تجارت خارجی (مطالعه موردی صادرات غیر نفتی)؛ فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی، سال دوم، شماره ۳.
- موسویان، سید عباس و سروش، ابوذر (۱۳۹۰) آسیب‌شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران؛ فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۱۴، سال چهارم: ۲۹-۶۰.

موسویان، سید عباس؛ کاوند، مجتبی و اسمعیلی، حمیدرضا (۱۳۸۷) اوراق بهادار (صکوک) جعاله، ابزاری کارآمد برای توسعه صنعت گردشگری؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال هشتم، ش ۳۲.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۶) صکوک مزارعه و مساقات، ابزار مالی مناسب برای توسعه بخش کشاورزی ایران؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال هفتم، شماره ۲۶.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۸) صکوک مرابحه، ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی؛ دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، شماره ۱۱.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۹) اوراق سلف، ابزاری برای تأمین مالی پروژه‌های بالادستی صنعت نفت؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال دهم، شماره ۳۹.

موسویان، سید عباس و شیر مردی احمدآباد، حسن (۱۳۹۰) شناسایی، طبقه‌بندی و اولویت‌بندی ریسک‌های اوراق بهادار مضاربه با تأکید بر فقه امامیه با رویکرد تصمیم‌گیری چند معیاره؛ دو فصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، شماره ۵.

موسویان، سید عباس؛ کاوند، مجتبی و ردادی، علی (۱۳۸۹) اوراق بهادار (صکوک) مضاربه، ابزاری مناسب برای توسعه بخش صادرات ایران؛ دو فصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، شماره ۱۳.

نایب یزدی، آرش و مهر آسا، مهتاب (۱۳۹۱) اوراق مضاربه، رهیافتی نوین در تأمین مالی اسلامی (تأمین مالی واردات)؛ مجموعه مقالات پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران.

نجفی، مهدی (۱۳۸۵) بررسی فرایند تأمین مالی از طریق انتشار صکوک؛ مجله بورس اقتصادی، شماره ۵۳: ۴۳-۳۶.

ندری، کامران و کارگر مطلق، احمد (۱۳۸۹) امکان‌سنجی استفاده از صکوک در جهت تأمین مالی صادرات؛ فصلنامه اقتصاد، سال دهم، شماره ۳۷.

نظرپور، محمد نقی و خزائی، ایوب (۱۳۸۹) پوشش ریسک صکوک استصناع در بازار بورس اوراق بهادار؛ مجله نامه مفید، شماره ۸۱.

نظرپور، محمد نقی و خزائی، ایوب (۱۳۹۱) طراحی و بررسی انواع صکوک استصناع قابل انتشار در بورس اوراق بهادار؛ فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، ش ۵۲.

هادوی تهرانی، مهدی (۱۳۸۷) مبانی فقهی اوراق مشارکت؛ مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات دهمین کنفرانس بانکداری اسلامی؛ چاپ اول، تهران: مؤسسه مالی عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

Tariq, A. & Dar, H. (2007) Risks of Sukuk structures: Implication for resource mobilization; Thunderbird International Business.

www.spv.ir

www.itfc-idb.com

www.tradefinancemagazine.com