بنا بر نظر مدیریت پروپش، توده و مطالعات اسلامی

الزامات توده بازار اوراق بهادار اسلامی (سکون)

(در شاخه خست)

پیام ارسال: مهر توحیدی
فهرست مطالب

۱ مقدمه

۲ لزوم تبعیض متولی‌برای بازار اوراق بهادار اسلامی

۳ کاهش زمان فراÎن انتشار اوراق بهادار اسلامی

۴ هزینه‌ی بالایی انتشار صكوك برای بازار

۵ رفع مشکلات مربوط به رکن ضامن

۶ افزایش کمی و کیفی ارکان انتشار صكوك

۷ لزوم استفاده از تجربه کشورهای موفق

۸ ورود به بازارهای بین‌المللی از طریق انتشار صكوك ارزی

۹ حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت ریسک ساختار صكوك (سازوکارهای ارتقای کیفیت اعتباری در ساختار صكوك)

۱۰ لزوم فرهنگ‌سازی و آشنایی فعالان اقتصادی و عموم سرمایه‌گذاران با بازار اوراق بهادار اسلامی

۱۱ لزوم هماهنگی با سایر نهادهای سیاست‌گذار در انتشار اوراق بهادار اسلامی

۱۲ تناسب الگوی صكوك با سلیقه و نیازهای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی

۱۳ اصلاح فراÎن نظارت سرمایه‌گذار بر بازار صكوك

۱۴ جمع‌بندی و نتیجه‌گیری
چکیده

انچه در این نوشته حائز اهمیت است، شناخت کاستی‌ها و تفاوت‌های بزرگ اوراق بهادار اسلامی است تا با آن‌های دیگر متفاوت باشند. کارشناسی نوشتار این بیماری با بیش از چند دهه داده و نقش و جایگاه این بیماری دارد. در تأمین مالی دولت و بنگاه‌های اقتصادی ارتباط دارد که این امر از یک طرف مستلزم فرهنگ‌سازی و اشتیاق فعالان اقتصادی با مزایا و کارکرد انواع صکوه و از سوی دیگر مستلزم افتراش جذابیت و کاهش تفاوت‌ها و هزینه‌های انتشار صکوه می‌باشد. چون موجب استقبال بیش از پیش هم سرمایه‌گذاران و هم بانک‌ها و متقاضیان تأمین مالی شده و به تعیین رشد و ارتقاء بیمار اولیه این اوراق را در پی خواهد داشت. در این گزارش ضمن شناسایی یکی از بزرگ‌ترین تفاوت‌های ارزیابی‌ها و تفاوت‌های بیمار ارزیابی، الزامات توسعه این بیمار بررسی شده و راه‌های لازمی تا حد امکان در راستای ارتقاء بیمار این بیمار ارائه گردیده است.

کلمات کلیدی: بیمار ارزیابی‌ها، الزامات توسعه، آسیب‌شناسی.
انتشار اوراق بهادار اسلامی گامی مهم در راستای توسعه نظام تأمین مالی اسلامی در جمهوری اسلامی ایران و نقطه‌گذاری اطلاع در استقرار بازار سرمایه اسلامی محسوب می‌گردد. تا کنون انواعی از اوراق بهادار اسلامی مانند اوراق اjarه، مرابعه، سلف، جامعه، منفعت، استحصال، وقف، قرض الحسنه، مزارعه و مسایل در کمیته فقهی مورد بحث و بررسی قرار گرفته و اکثری عمیقات اشاره این اوراق مورد تأیید این کمیته قرار گرفته است که از این بین اوراق اjarه، مرابعه و سلف به مرحله انتشار نیز رسیده است. اما مبایی اوراق در مرحله تدوین قوانین و دستورالعمل‌های مربوط هستند. از آن‌ها انتشار اوراق صكوك در بازار سرمایه تا کنون بیش از ۳ سال می‌گذرده و این مدت ۲۴ مورد اوراق صكوك توسط نهادهای واسط به ارزش حدود ۲۷۱۸۶ میلیارد ریال، مشکل از ۴۴ مورد اوراق اjarه و ۴ مورد اوراق مرابعه منتشر شده است و هم اکنون زیر ساخت اشتار اوراق اjarه، مرابعه و استحصال از طریق اختصاص نهاد واسط فراهم گشته است. این چه در این بین حالت اهمیت است، اشتار کاسته‌ها و نماینده بازار اوراق بهادار اسلامی است تا با ارائه راهکاری کارشناسی بتوان یکبار بازار را از پیش گسترش داده و نقش و جایگاه یکبار بازار را در تأمین مالی دانل و نبگاهی اقتصادی ارتباط داشته که این امر از یک طرف مسئول فرهنگ‌سازی و آشنا کردن اقتصاد از مزایا و کارکرد انواع صكوك و از سوی دیگر مسئولیت جذابیت و کاهش نقدی و هزینه‌ی انتشار صكوك می‌باشد که این امر موضوع استقرار بیش از پیش ۷۳۵میلیون و ۷۳امیلیون و ۷۳امیلیون در این مدت و هم اکنون از نقاط همیشگی مالی شده و به خوب رشد و افزایش بازار اوراق ارجیه در این مدت داشته و این نوشتار بر این تأیید گردیده است، این نوشتار بر این نوشتار ارائه از نظر نسبی برای راهکاری نهادهای مالی واحد و راهکارهای انرژی در راستای ارتقای جایگاه تأمین مالی این بازار اثرگذار می‌گردد. در ادامه الگمات مهم در راستای موفقیت بازار صكوك ذکر شده است.

۲ لزوم تغییرات منظم در بازار اوراق بهادار اسلامی

تغییرات ذکر ۲ طالع گشته بازار سرمایه نشان می‌دهد هر گاه سازمان بورس و اوراق بهادار به شرکت‌ها و نهادهای زیر مجموعه اعتماد بیشتری نموده و تقویت اختبار بیشتری کرده است آن بخش موفق بوده است که از آن جمله می‌توان به شرکت فرابورس، بورس کالا و ... اشاره نمود. مشکل جدی فرا رعی توسعه بازار صكوك فقره‌های با حیطه اختبارات وسیع جهت توسیع این بازار است. در شرایط کنونی شرکت مدیریت دارایی مرکزی که در ایجاد اگری انتشار صكوك را بر عهده دارد در حکم شرکت حسادتری بوده که از سال ۱۳۸۹ گزارش را اگزه نموده و موضوع فعالیت این شرکت، تأسیس، اداره و راهپیمایی نهادهای واسط موضوع بند "د" ماده ۱ قانون "توسعه اوراق در نهادهای مالی", جهت به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی" می‌باشد. شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه به داشتن گواهی امین و کیل
سرماهی گزاران در فرآیند انتشار صکوک؛ مدیریت، نظارت و راهبردی شرکت های واسط را در جریان قانون بر عهده دارد. سوال مهم در اینجا این است که متولی بررسی، اصلاح و توسعه بزار صکوک در بزار سرماهی ایران کدام نهاد است؟ قطعاً شرکت مدیریت داراپی مرکزی با توجه به موضوعیات شرکت این نهاد بر عهده ندارد! بنا براین ضروری به نظر می‌رسد که یا حیطه اختیارات و وظایف شرکت مدیریت داراپی مرکزی به عنوان متولی بزار صکوک گسترش یافته و یا نهاد مستقل زیر نظر سازمان بورس و اورق بهداشت تأسیس شده که وظیفه آن بررسی، اصلاح و توسعه بزار صکوک بوده و سازمان بورس اختیارات لازم را نیز به چنین نهادی تفویض نموده و خود صرفاً نقش نظارتی را در این بزار ایفا نماید.

بعد از بحث در رابطه با ضرورت وجود منظور در بزار صکوک، گام بعد طراحی ساختار چنین نهادی جهت دستیابی به اهداف بیش‌گرته است؛ در ادامه، ساختار سازمانی پیشنهادی برای نهاد متولی بزار صکوک ارائه شده است.

3 کاهش زمان فرآیند انتشار اوراق بهداشت اسلامی

در برخی موارد فرآیند انتشار صکوک تا حدی طولانی می‌شود که مفوشات طرح تغییر می‌کند یا صورت‌های مالی میان دوره‌ای که تعیین ارائه می‌شود. به‌خاطر این مشکل، راه‌هایی ابزار به‌کار گرفته و فرآیندهای تکراری، اعتماد و انتخاب به‌سیستم‌های مالی شناخته شده وقتی شرکت مدیریت داراپی مرکزی سازمان بورس و اورق با چنین شرایطی یک‌طرفه بوده، می‌توانند کاهش داد. همچنین استفاده از سیستم الکترونیکی متمرکز برای طی کردن فرآیند انتشار، حضور نماینده‌گانی از ارکان مختلف انتشار اوراق (مانند
مدیریت دارایی مرکزی، بانی، حسابرس، مشاور عرضه و متعهد پذیرفته‌ساز) در جلسات کمیته عرضه می‌تواند به کاهش زمان
انتشار اوراق کمک نماید.

لازم به ذکر است در فرآیند انتشار اوراق زمان زیادی صرف یافتن ارکان انتشار مخصوصاً ضامن می‌گردد که در صورت ارائه
راهکاری برای جایگزینی یا حذف ضامن منابع به کاهش چشم‌گیر فرآیند انتشار کمک نمود.

۴ هزینه بالای انتشار صكوك برای بانی

هزینه‌های جانی انتشار اوراق صكوك، تقیی‌ترین رقم مالی‌تری از سود پرداختی اوراق است که بخش زیادی از آن به عنوان
کارمزد به ضامن، متعهد پذیرفته‌ساز و بارکاردها پرداخت می‌گردد. بنابراین لازم است مطالعات کارشناسی لازم‌هست که کاهش
هزینه‌های انتشار از طریق حذف یا تغییر ارکان انتشار صورت پذیرد. بندهای مهم دیگر این است که جرا به بخشی از سود
اوراق به صورت قراردادهای غیر رسمی بین اشخاص حقوقی نتوریح می‌گردد و جگونه می‌توان از این امر جلوگیری نمود.

۵ رفع مشکلات مربوط به رکن ضامن

یکی از جلسه‌های جدید بانیان در راستای انتشار صكوك، تلاش در جهت یافتن ضامن معترض بانکی است که هم زمان بوده و هم هزینه‌های بانکی تحمیل می‌نماید. در خصوص رفع این مشکل راهکارهای زیر به نظر مناسب می‌باشد:

اول، ضابطه ضامن بانکی و غیر بانکی به‌طور دقیق در دستورالعمل ذکر گردیده و اهمای در مورد شرایط و خصوصیات ضامن
وجود نداشته باشد.

دوم، امکان محدود‌نمودن ضمانت تناها به سود اوراق و نه به اصل آن (با توجه به وجود دارایی در برخی انواع اوراق) و یا به
نسبتی از اصل و سود اوراق وجود داشته باشد.

سوم، یکی از زیر ساخت‌های لازم در جهت توسعه بزار اوراق به‌هداگ اسلامی استقرار مؤسساتی رتبه‌بندی در کشور است,
این نهادها با رتبه‌بندی اوراق به‌هداگ اسلامی علاوه بر کاهش هزینه‌های انتشار اوراق (به خاطر حذف یا کاهش نقش برخی
ارکان مانند ضامن)، سبب جلوگیری از رشد اوراق مانند با ریسک آنها خواهد شد که این امر خود بر جذابیت بیشتر
این بزار اوراق بانکی و هم بزار سرمایه‌گذاران خواهد افزود. وجود مؤسساتی رتبه‌بندی خلق‌نگر مقدمه بزار سرمایه‌های
می‌گردد. وظیفه اصول مؤسسات رتبه‌بندی، تعیین احتمال نکول ناشر در ایفای تعهدات مربوطه است. این رتبه‌ها در حقیقت
ثبت عضای سرمایه‌گذاران و نهادهای اعتباری محسوب می‌شوند، رتبه‌بندی اوراق بهادار سپر می‌گردد تا ریسک اعتباری اوراق بهادار بسیار شفاف و روشن تبعیض نماید. سپر می‌گردد تا اوراق بهادار متناسب با ریسک اوراق بهادار متاسب با ریسک اوراق بهادار گرفتار و این امر به نوبه خود سبب جذب سرمایه‌گذاران مختلف با انگیزه و سیلیقهای متنوع می‌گردد. وجود مؤسسات رتبه‌بندی برای هم سرمایه‌گذاران، هم ناشناس و هم قانون‌گذاران مفید خواهد بود. مؤسسات رتبه‌بندی برای سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند تا هنگام سرمایه‌گذاری در یک ورودی به‌پایان، از ریسک‌ها و موارد نامطلوبی که با آن مواجه‌اند، درک بهتری پیدا می‌کنند.

چهارم، یکی از راه‌کارهای مهم دیگر که برای حفظ کردن یا کم‌کردن نقش ضماین در فرآیند انتشار اوراق بهادار اسلامی قابل اجرای است، انتشار صورت‌گGot مصرف است. به عنوان نمونه در فرآیند انتشار صورت‌گGot اجرای این امکان وجود دارد که به پشتیبان یک دارایی می‌کند. به عنوان نمونه در صورت اجرای چنین طبقه‌بندی نمود که تمایز آنها در سراسری امکان وجود دارد. بهعده منطقی اصلی ترین‌ترین مبهم بیشتر از انتشار اوراق بهادار مبهم می‌باشد. به‌طور کلی، این نوع از پشتیبان یک دارایی با جمع‌آوری دارایی‌های چند نوع اوراق بهادار جمع‌آوری می‌کند که در سرمایه‌گذاری، چند نوع اوراق بهادار مبهم نمود که تمایز آنها در سراسری است. البته منطقی اصلی ترین‌ترین مبهم بیشتر از انتشار اوراق بهادار مبهم می‌باشد. به‌طور کلی، این نوع از پشتیبان یک دارایی با جمع‌آوری دارایی‌های چند نوع اوراق بهادار جمع‌آوری می‌کند که در سراسری است. البته منطقی اصلی ترین‌ترین مبهم بیشتر از انتشار اوراق بهادار مبهم می‌باشد. به‌طور کلی، این نوع از پشتیبان یک دارایی با جمع‌آوری دارایی‌های چند نوع اوراق بهادار جمع‌آوری می‌کند که در سراسری است. البته منطقی اصلی ترین‌ترین مبهم بیشتر از انتشار اوراق بهادار مبهم می‌باشد. به‌طور کلی، این نوع از پشتیبان یک دارایی با جمع‌آوری دارایی‌های چند نوع اوراق بهادار جمع‌آوری می‌کند که در سراسری است. البته منطقی اصلی ترین‌ترین مبهم بیشتر از انتشار اوراق بهادار مبهم می‌باشد.

سپتوم در اولویت اولین در واقع حمایت اعتباری اکثریت را برای اوراق با اولویت جهت کسب رتبه اعتباری مایا (AAA) در فراهم می‌آورند و در واقع اوراق با کمیته اعتباری باعث افزایش یک فاکتور اعتباری اکثریت اوراق با اولویت است و در حقیقت اوراق با کمیته اعتباری پایین‌تر بدلیست. بدین‌طور که اوراق با اولویت که مقدار حمایت اعتباری از طبقات عدم اولویت (با کمیته اعتباری پایین‌تر) می‌آورند و در واقع اوراق با کمیته اعتباری باعث افزایش یک فاکتور اعتباری اکثریت اوراق با اولویت است و در حقیقت اوراق با کمیته اعتباری پایین‌تر بدلیست. بدین‌طور که اوراق با اولویت که مقدار حمایت اعتباری از طبقات عدم اولویت (با کمیته اعتباری پایین‌تر) می‌آورند و در واقع اوراق با کمیته اعتباری باعث افزایش یک فاکتور اعتباری اکثریت اوراق با اولویت است و در حقیقت اوراق با کمیته اعتباری پایین‌تر بدلیست. بدین‌طور که اوراق با اولویت که مقدار حمایت اعتباری از طبقات عدم اولویت (با کمیته اعتباری پایین‌تر) می‌آورند و در واقع اوراق با کمیته اعتباری باعث افزایش یک فاکتور اعتباری اکثریت اوراق با اولویت است و در حقیقت اوراق با کمیته اعتباری پایین‌تر بدلیست. بدین‌طور که اوراق با اولویت که مقدار حمایت اعتباری از طبقات عدم اولویت (با کمیته اعتباری پایین‌تر) می‌آورند و در واقع اوراق با کمیته اعتباری باعث افزایش یک فاکتور اعتباری اکثریت اوراق با اولویت است و در حقیقت اوراق با کمیته اعتباری پایین‌تر بدلیست. بدین‌طور که اوراق با اولویت که مقدار حمایت اعتباری از طبقات عدم اولویت (با کمی‌
ابتنه استفاده از این سازوکار مستلزم وجود مؤسساتی ویژه بوده در ایران بوده و شرط لازم برای انتشار صكوك چند طیقه است. لازم به ذکر است که مالیه تجربه انتشار چنین اوراق را داشته است.

6 افزایش کمی و کیفی ارکان انتشار صكوك

توسعه بازار اوراق بهادار اسلامی منوط به توسعه کمی و کیفی ارکان مکمل در انتشار اوراق بهادار اسلامی است. اولین سالیانه که در این زمینه مطرح می‌شود این است که در صورت افزایش حجم انتشار انواع صكوك و توسعه این بازار، توان حمایت سالانه ارکان فعال نقش اصلی انتشار اوراق صكوك (شامل: ضامن، پاسارگادان، متعهد‌بندان، وسیع هنرمندی) به چه میزان است؟ با نگاهی مختصر به ظرفیت کنونی نهادهای مکمل در انتشار اوراق بهادار اسلامی، می‌بینیم که یکی از مزورون اساسی توسعه بازار صكوك، توسعه نهادهای مالی مکمل در بازار سرمایه چون شرکت‌های تأمین سرمایه و است. البته همان‌طور که پیش از این اشاره گردید برای کاهش هزینه‌های انتشار صكوك و سوی داندیق‌های تعیین‌نامه، تمایلی مالی به سمت این بازار، لازم است به این سمت برویم که تا حد امکان ارکان انتشار صكوك را جذب یا تعییل نموده تا بایانی بتوانند با هزینه کمتر و سهولت بیشتر اقدام به تامین منابع مالی خود کنند.

7 لزوم استفاده از تجربه کشورهای موفق

در بازار سرمایه ایران از اگز انتشار اوراق صكوك در بازار سرمایه تا کنون نزدیک به 3 سال می‌گذرد، در این مدت 24 مورد اوراق صكوك توسط نهادهای واسط به ارزش 20/7 میلیارده ریال، مشکل از 21 مورد اوراق اجراه و 3 مورد اوراق مراهجه متشتر شده است. تنها انواع صكوك با هم‌هبندی ثابت و معنی‌دار و همچنین صكوك غیر انتفاعی در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورد بررسی و تثبیت گرفته است و برخی انواع آن ماند اوراق مرابحة، اجرا به مرحله اجرا نیز رسیده است و بقیه اوراق در مرحله تدوین دستورالعمل‌های مربوطه هستند. بنابراین در مرحله طراحی و بررسی فقهی اوراق مشکل مواجه نیسته‌ایم. بلکه اصل مشکل در پیاده‌سازی این اوراق بوده و از فقیهی یا اوراق این اوراق استفاده نشده است. در زمینه انتشار صكوك برخی کشورهای اسلامی دارای تجربیات بسیار ارزشمند و موفق هستند و حجم معمولی از منابع مالی در این کشورها از طریق بازار صكوك تأمین می‌گردد. لازم است از این تجربیات در زمینه اجرای نموده و توسعه بازار صكوك استفاده نمود. در این زمینه پیشنهاد می‌گردد نهاد مالی متعهد بازار صكوك، در درجه اول بصورت جدی تحقیق و مطالعه در زمینه رشد بازار صكوك کشورهای دیگر و همچنین طراحی و توآوری در زمینه رفع تعلیق مالیه اوراق بازار صكوك را در دستور کار خود قرار دهد و در وهله بعد، از مشاورین بین‌المللی آشنای با بازار جهانی صكوك جهت انتقال
تجربیات و دانش کشورهای اسلامی دیگر استفاده گردید و در نهایت نهاد مالی بانکی بانکی دارد که شرکت
نفت و گاز پارس از منابع حاصل از انتشار این نوع صكوك به منظور تأمین مالی فارماهای باقیمانده میدان گازی مشترک پارس
جنوبی استفاده نمود.

این در حالت است که حجم صكوك بین المللی منتشر شده در سال ۲۰۱۲ باید بر ۱۱۹ میلیون دلار بوده است، نمودار زیر روند
کلی انتشار صكوك بین المللی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۳ را نشان می‌دهد که در سال ۲۰۰۹ رشد چشمگیر انتشار صكوك بین المللی در
سال‌های اخیر است.

همان‌طور که در نمودار زیر نمایان است، مالی سرمایه‌گذاران کشور به انتشار صكوك بین المللی است که در سال ۲۰۱۳، حدود
۵۹% از سهم کل بانک صكوك بین المللی را به خود اختصاص داده است که رقمی بالغ بر ۴۴ میلیارد دلار می‌شود.
در پایان سال ۱۳۹۲ کل حجم صکوک منتشر شده جهانی به رقیمی بالغ بر ۲۶۹ میلیارد دلار رسیده است که نشان‌دهنده ۱۷٪ درصد رشد نسبت به سال ۱۳۹۱ می‌باشد. همچنین حجم صکوک منتشر شده مالزی تا سال ۱۳۹۲ که هنوز سرسرد نشده‌اند، چیزی در حدود ۱۵۸ میلیارد دلار است و تنها کشوری است که حجم صکوک منتشر شده آن بالای ۱۰٠ میلیارد دلار است. عربستان سعودی، امارات، قطر و اندونزی نیز در رتبه‌های بعدی قرار دارند. این در حالی است که کشور ایران با توجه به شرایط تحریم و قطع روابط بین‌المللی از این طریق عظیم انتشار صکوک بین‌المللی استفاده ننموده است.
آمارهای بالا نشان دهنده ظرفیت بسیار بالای بازارهای بین‌المللی برای انتشار صکوک ارزی می‌باشد. با توجه به نتایج مطالعات آماری و رفع بخشی مربوط به این شاهد حضور ایران در بازارهای بین‌المللی صکوک نیز بود که این امر مستلزم فراهم کردن زیرساخت‌های لازم از جمله راوتردامی مؤسس‌سازی بی‌الزامی، تسهیل سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی، استاندارد‌سازی گزارش‌های مالی، استفاده از سازوکارهای ارتقای کیفیت اعتباری، همکاری با نهادهای مالی بین‌المللی چون بانک توسعه اسلامی و استفاده از ظرفیت این نهادها بر انتشار صکوک بین‌المللی است.

همان‌طور که در نمودار زیر نمایان است، در بازارهای صکوک بین‌المللی بیشتر از الگوهای ماربایه، اجرا، مشارکت، مصارف و وکالت استفاده می‌شود. ایران نیز تجربه انتشار داخلی سه الگوی ماربایه، اجرا و مشارکت را دارد. الگوی اوراق مشارکه مورد تأیید کمیته فوق‌العاده قرار گرفته و دستورالعمل نیز به‌نیازی نشده است. اما الگوی وکالت تا کنون در دستور کار کمیته فوق‌العاده پویش و اوراق بهداشت قرار نگرفته است. اوراق وکالت اوراق امتحان که با توجه به انعطاف‌پذیری بالای آن در جند سال اخیر سپاس مورد توجه کشورهای اسلامی بوده است.

![](image)

*با توجه به حدودی‌های مختلف در راستای انتشار مستقیم صکوک بین‌المللی، این الکان وجود دارد که با ایده گرفتن از گواهی‌های سبزه سه اوراق در ایران قرار خواهد گرفت. البته بررسی قانونی و هرگونه تکنولوژی و نهج مهم برای این کشور در انتشار صکوک بین‌المللی عامل اصلی استفاده نمود. بنابراین هر گونه چنین صورتی که به‌جای عرضه مستقیم بین‌المللی صکوک گواهی‌های آن دار بر حدم مشخصی از صکوک*
سیره‌گذاری شده در یک پانک داخلی مشخص است، در کشورهای خارجی عرضه شده و سرمایه‌گذاران گواهی سیرده صكوك را معمولاً خواهند نمود، لازم به ذکر است کشورهای اسلامی نیز تجربه انتشار گواهی سیرده اسلامی را داشته‌اند.

۹ حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت ریسک ساختار صكوك (سازوکارهای ارتقای کیفیت اعتباری)
در ساختار صكوك

روش‌هایی که در تأمین مالی ساختار یافته برای بهبود کیفیت اعتباری محصولات مالی و اوراق پهادار بکار می‌رود، به سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری معروف هستند. این روش‌ها جزء مهم تبدیل به اوراق پهادارسازی در تأمین مالی ساختار یافته محسوب می‌گردد. با توجه به گسترش ابزارهای مالی اسلامی در بازارهای مالی و ازیم کاهش ریسک اعتباری و افزایش جذبیت این ابزارها، به نظر می‌رسد استفاده از سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری در این ابزارها بسیار مفید بوده و تا کنون کشورهای اسلامی از برخی سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری در اوراق پهادار اسلامی استفاده نموده‌اند. اما کاربرد برجی دیگر از این سازوکارها با چالش‌های فقهی مواجه بوده و لازم است سازگاری آن با موانع شریعت مورد بررسی قرار گیرد.
از جمله منظوره استفاده از سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری می‌توان به بهبود کیفیت اعتباری اوراق، افزایش جذبیت و تقاضا برای اوراق از سوی سرمایه‌گذاران، افزایش شفافیت و افزایش کارایی ابزارهای مالی اسلامی در بازارهای مالی اسلامی اشاره نمود.

انواع سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری را می‌توان در دو دسته کلی پیروی و درونی تقسیم‌بندی نمود که سازوکار طبقه‌بندی اوراق، شکاف یا سود مازاد، ویفرگاری بیش از حد، ذخیره یا ویفره نقدی جزء سازوکارهای دронی ارتقای رتبه اعتباری و اوراق ضمانت و ضمانت‌های مالی، اعتبار استانداری و بیمه غیره جزء سازوکارهای پیروی ارتقای رتبه اعتباری محسوب می‌گردد.

همچنین در یک تقسیم‌بندی دیگر می‌توان این سازوکارها را در سه دسته طبقه‌بندی نمود:

۱ - سازوکارهای فراهم شده توسط بانک
۲ - سازوکارهای ساختاری
۳ - سازوکارهای فراهم شده توسط شخص ثالث

۲ - برای اطلاعات بیشتر رجوع شود به گزارش پژوهشی با عنوان "گواهی سیرده سهام؛ جنب غیر مستقيم سرمایه خارجی" نوشته محمد توحیدی نمایندگی و میتی دقیق و "گواهی سیرده سهام" نوشته محمد توحیدی و محمد جواد پاکیت.
۳ - برای اطلاعات بیشتر رجوع شود به گزارش پژوهشی با عنوان "سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری در تأمین مالی ساختار بانک" نوشته محمد توحیدی.

- Credit Enhancements
- Structured Finance
Excess Spread or Profit
Cash Collateral
Overcollateralization
Credit Enhancing Interest
Only Strip

"Excess Spread or Profit
"Cash Collateral
"Overcollateralization
"Credit-Enhancing Interest-Only Strip
10 لزوم فرهنگ‌سازی و آشنایی فعالان اقتصادی و عموم سرمایه‌گذاران با بازار اوراق بهادار اسلامی

مهم‌ترین گام‌هایی از طریق و پیاده‌سازی موفقیت هر ایرانی، فرهنگ‌سازی و آشنا نمودن سرمایه‌گذاران و آحاد جامعه نسبت به افزایش مالی و افزایش اندازه‌ی از کاری که به نوپردازی از ایرانی مالی محسوب می‌گردد، در صورتی که ایرانی طراحی شده متناسب با نیازهای طبیعی سرمایه‌گذاران و بازارهای مالی باشد، این امر خود سبب استقلال روزافزون سرمایه‌گذاران خواهد شد. فرهنگ‌سازی و اطلاع رسانی نش می‌شود در موقعیت یک ایرانی در بازارهای مالی ایفا می‌کند.

11 لزوم همگامی با سایر نهادهای سیاست‌گذار در انتشار اوراق بهادار اسلامی

ممول‌ها تصمیمات نهادهای ناظر بازارهای بورس و معامله‌گر و موفقیت از ایرانی مالی نوین در بازار سرمایه به‌صورت مستقیم و یا غیر مستقیم تأثیر خواهد گذاشت. به‌عنوان نمونه بانک مرکزی و شورای پول و انتخاب با نرخ‌گذاری و عمل سیاست‌های پولی، بطور غیرمستقیم بر نرخ‌های بازار سرمایه نیز تأثیر گذاشته که ای از منجر به ایجاد محدودیت‌های در طرح‌های بازاری مالی در بازار سرمایه می‌گردد، بنابراین از نظر همگامی با سایر نهادهای سیاست‌گذار در انتشار اوراق بهادار صورت پذیرفته تا اولاً سایر بازارهای مالی (بازار بورس و معامله‌گری) نیز از طریق طرح‌های از ایرانی مالی نوین متساسب با نیاز خود بتوانند از طرفین بازار سرمایه استفاده نمایند و در نهایت تصمیمات نهادهای سیاست‌گذار منجر به ایجاد محدودیت‌ها و موانع دست و یا گیر در طرح‌های و پیاده‌سازی بازارهای مالی نگردد.

با توجه به اینکه بانک مرکزی سیاست‌گذار اصلی تعیین نرخ سود اوراق مشترک می‌باشد و طرح‌های دولتی از طریق انتشار اوراق مشترک بانکی تأمین مالی می‌گردد، اجازه‌ای رقابت اوراق منتشره از سوی بازار سرمایه با اوراق بازیکی با وارود ماهیت ریسک در این اوراق وجود ندارد. لذا، برای ارتقای تأمین مالی شرکتهای و پروژه‌ها از طرفی بازار سرمایه ورود ماهیت ریسک در این اوراق و امکان ارائه‌ی بازیهدار بیشتر برسی اساس ریسک‌های مرتبط می‌باشت. فرآیند گردید. علاوه بر این، عدم رقابت‌های موجت شده یا بروز‌های که امکان سود‌های بیشتری نیز دارند. بازدهی مصوب بانک مرکزی را به سرمایه‌گذاران ارائه کند که این موضوع جنب سرمایه‌ها را در پروردها و شرکت‌ها تحت تأثیر قرار می‌دهد.

12 تناسب اگهی‌های صورت با سالیق و نیازهای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی

در طرح‌های از ایرانی مالی اسلامی باید به نیاز و سلیقه سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی نیز توجه نمود تا ضریب نفوذ و موقعیت این افزایش بهتر باشد. در طرح‌های از ایرانی مالی دو ویژگی افکت زمانی و ریسک و مؤلفه مهم محسوب می‌گردد. برخی سرمایه‌گذاران به دنبال افزایش کوتاه مدت، برخی میان مدت و برخی دیگر به دنبال افزایش مالی بلند مدت هستند. همچنین از نظر سطح ریسک‌پذیری، برخی سرمایه‌گذاران گرایش ریسک‌پذیری داشته و برخی دیگر به پذیرش ریسک بالاتر دارند. غیر از افکت زمانی و سطح ریسک‌پذیری، مؤلفه‌های دیگری نیز می‌توان برتر بوده که لازم است در ارزیابی مورد
توجه قرار گیرد تا سلیقه و نیاز سرمایه‌گذاران تأیین گردد. اگر این تطبیق و سازگاری وجود نداشته باشد، هر چند که یک ابزار خوب طراحی شده باشد و سازگار با شرایط باشد، ولی در مرحله عملیاتی شدن موقعیت چندانی کسب نخواهد کرد و مورد استقبال واقع نخواهد شد.

۱۳ اصلاح فرآیند نظارت شرایط بر پایاز صنایع

در وضعیت فعلی، نظارت بر پایاز صنایع از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار بعنوان نهاد ناظر پایاز سرمایه و با کمک شرکت مدیریت دارایی مرکزی صورت می‌گیرد. سازمان بورس با تشکیل کمیته فقهی سی نموده است تا ریسک شرایط و به پایین رنگ حداکثر ممکن برای پایاز صنایع و ابزارهای طراحی شده سازگار با موازین و اصول شرایط باشد. کمیته فقهی نظارت ابتدایی بر هر تراکم مالی از جمله انواع صنایع را بر عهده داشته است اما فرآیند نظارت شرایط بعد از تأیید کمیته فقهی تا مرحله عملیاتی شدن ابزارها (مرحله تدوین دستورالعمل و انتشار اوراق) دقیق و شفاف نیست. برای استفاده از این ابزارها قانونی از هم‌هاره ضمانت اجرای حفظ نظارت شرایط و همین‌طور دستورالعمل و هم در مرحله عملیاتی شدن ابزارها فراهم گردید. 

ابزارهای متشری در مراحل مختلف انتشار، معاصری و مونیتر شرایط داشته باشند. نیاز داریم از معاویجی و مصوبات کمیته فقهی با دستورالعمل‌های تدوین شده و امکانات عملیاتی شده صنایع به دلیل عدم نظارت دقیق بر فرایند وجود داشته است که به صورت تصادفی آنها شده‌اند. از بعد حدایداری و حسابرسی نیز علاوه بر بررسی‌ها که شرکت مدیریت دارایی مرکزی انجام می‌دهد، سازمان بورس نیز به گزارش حسابرسان اعتماد و انتخاب کامل و داشته و خود سازمان نیز به بررسی آنها می‌پردازد که سیاست داشته و طلی شدن رو به رویهای تکراری می‌گردد.

۱۴ جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

نقش پایاز سرمایه‌ای اصلی‌یک به ویژه پایاز صنایع در یافتن مناسب‌ترین مطابق برای تجییز موثر مانع که‌توکاتا بدان مدت و پاسخگویی به نیازهای تأمین مالی دولت و بخش خصوصی جهت تسهیل فرآیند تدوین اعمالی اقتصادی کشور جلی می‌پدید. این پایاز مهم متین تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری در مقیاس بزرگ است که دسترسی به منابع مالی با سرمایه‌سازی مناسب را امکان‌پذیر کرده و به این ترتیب نقش مهم در رشد و شکوفایی اقتصادی کشور خواهند داشت.

ویژگی اصلی نهفته در ساختار صنایع سازگاری آن با موارد شرایط و انتخاب آن به وجود دارد. های مشخص است که ابزار پایان‌آری را برای سرمایه‌گذاران این اوراق فراهم می‌آورد. با وجود پیشرفت‌های چشم‌گیری که سایر کشورها اسلامی در توسعه پایاز صنایع داشته‌اند، در ایران علی‌رغم تأیید اگزه‌های مختلف صنایع در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهداشت در تدوین دستورالعمل‌های مربوطه، شاهد عدم رونق چندانی پایاز صنایع در اجرا هستیم که دلائل مختلفی را می‌توان
برای عدم توسعه بازار صکوك در ایران بشرمرد. در این تحقیق به برخی الزامات مهم جهت نیل بازار صکوك به سمت وضعیت مطلوب اشاره گردید که از جمله می‌توان به مواردی چون لزوم اموزش و فرهنگ‌سازی، توجه به شرایط و نیازهای سرمایه‌گذاران در طراحی اوراق، هماهنگی دستگاههای نظامی در انتشار اوراق، افزایش چناییت ساختار صکوك از نظر ریسک و بازدهی، کاهش زمان انتشار اوراق، اصلاح (تکمیل) رکن ضامن، داشتن چشم‌انداز بین‌المللی، اصلاح فرآیند نظام شرعی و ... اشاره نمود. پس از تعیین دقیق مسائل و جمله‌ای بازار صکوك، آنچه در گام بعدی‌های اهمیت است، جدید و اهمیت مستقیم امر جهت تدوین برنامه توسعه بازار صکوك و ایجاد از تمام ظرفیت‌های بازار چهندلیمه به نقطه ای‌دهاد در این بازار است. بطور قطع بازار صکوك خواهد توانست یکی از بالرگهای جدید فراوری بکنگهای اقتصادی را یک همان مشکل تأمین مالی است، حل نموده و برای پولسای اقتصاد و بازار سرمایه کشور در جهت تحقیق سیاست‌های اقتصاد مفاهمی باشد.