



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه بازارها و ابزارهای مالی

صکوک در آئینه جهانی

محمد جواد صابری- دکتر مجتبی کاوند

تیر ۱۴۰۰



سازمان بورس و اوراق بهادار

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گروه بازارها و ابزارهای مالی

عنوان: صکوک در آینه جهانی

تهیه کنندگان: محمد جواد صابری، دکتر مجتبی کاوند

کد گزارش: ۱۴۰۰-۰۸-۲۰۲۱

تاریخ گزارش: تیر ۱۴۰۰

این گزارش در گروه بازارها و ابزارهای مالی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی انجام شده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این مرکز است نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار. استفاده از این متن صرفاً با ذکر منبع بلامانع است.

صکوک در آیه جهانی

محمد جواد صابری، دکتر مجتبی کاوند

چکیده

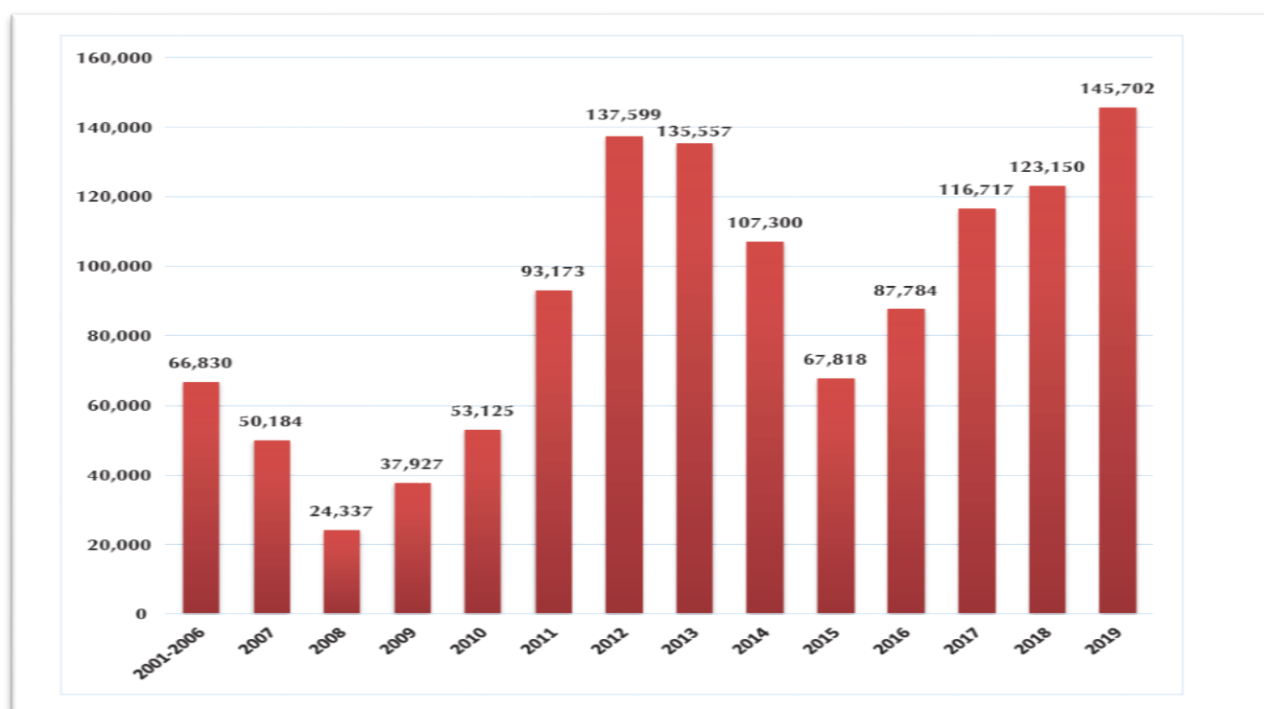
یکی از نوآوری‌های چند دهه اخیر در دنیای مالی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) است. این اوراق امروزه جایگاه ویژه‌ای در تأمین مالی دولت‌ها و شرکت‌های خصوصی در کشورهای مختلف به ویژه کشورهای اسلامی پیدا کرده است. روز به روز بر اهمیت آن افزوده می‌شود. ساختارهای مختلف صکوک به خصوص ساختارهای ترکیبی امروزه در دنیا در حال طراحی است و هر روز بر تنوع ابزارهای مالی اسلامی افزوده می‌شود. در این گزارش بازار صکوک از جنبه‌های مختلف بررسی و آمار انتشار انواع صکوک دولتی، شبه دولتی و خصوصی و نیز از دیدگاه دیگر صکوک داخلی، بین‌المللی و جهانی در سطح دنیا ارائه شده است.

کلمات کلیدی: صکوک، صکوک داخلی، صکوک بین‌المللی، صکوک جهانی

بازار صکوک در دنیا

بازار جهانی

همان طور که در نمودار ۱ مشاهده می شود، انتشار صکوک جهانی^۱ از ۱۲۳,۱۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۸ به رقم ۱۴۵,۷ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۹ (رشد تقریبی ۱۸,۳ درصدی) رسیده که این افزایش حجم انتشار در سال ۲۰۱۹ مرهون انتشار مستمر اوراق توسط کشورهای آسیایی، کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، کشورهای آفریقایی و برخی مناطق دیگر بوده است. اگرچه کشور مالزی همچنان بر بازار صکوک مسلط است و در آن پیشتاز به شمار می رود، اما می توان گفت سهم کشورهای هم چون اندونزی، امارات، عربستان سعودی و ترکیه با حجم خوبی در حال افزایش است. نکته قابل توجه این است که عربستان سعودی در سال ۲۰۱۹ بیش از ۵۰ درصد کسری مالی خود را از طریق انتشار صکوک تأمین نموده است. همچنین حجم کل صکوک منتشره جهانی از ابتدا (سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۹) بالغ بر ۱۲۴۶,۶ میلیارد دلار بوده است. دو ماه اول سال ۲۰۲۰ از نظر بازار صکوک امیدوارکننده بوده اما با این حال، همان طور که در گزارش های مختلف مالی و رسانه ها گزارش شده است، وضعیت فعلی ناشی از همه گیری COVID-19 ممکن است منجر به پیامدهای منفی در صنعت خدمات مالی جهانی از جمله بازار صکوک شود.



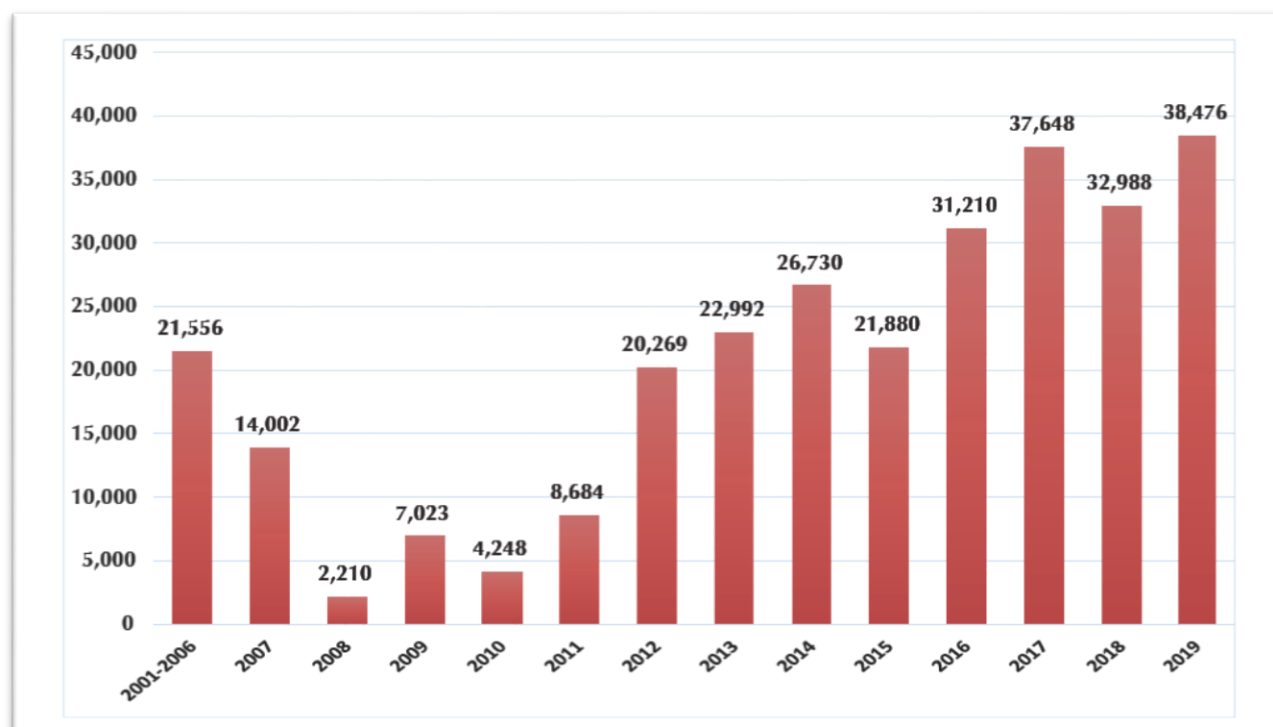
نمودار ۱: مجموع صکوک منتشره جهانی (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

^۱ منظور از صکوک جهانی کل اوراق منتشره در جهان اعم از صکوک داخلی و بین المللی است.

با بررسی ناشران عمده می‌توان دریافت که باردیگر در سال ۲۰۱۹، راهبری انتشار صکوک توسط دولت‌ها و یا شبه دولت‌ها بوده است. سرعت انتشار صکوک توسط شرکت‌ها، به‌ویژه خارج از کشور مالزی بهبود یافته که در این ارتباط می‌توان اندونزی و ترکیه را مثال زد.

بازار بین‌المللی

همان‌طور که در نمودار ۲ نشان داده شده است، کل صکوک بین‌المللی منتشر شده در سال ۲۰۱۹ برابر با ۳۸,۴۷۶ میلیون دلار بوده و این رقم برای سال ۲۰۱۸ برابر با ۳۲,۹۸۸ میلیون دلار می‌باشد، که در سال ۲۰۱۹ نسبت به سال قبل، صکوک بین‌المللی منتشر شده بین‌المللی رشد ۱۶/۶۳ درصدی را تجربه کرده است. سال ۲۰۱۹ را می‌توان بی‌سابقه‌ترین سال از جهت بالا بودن ارزش انتشار صکوک بین‌المللی از زمان آغاز به کار بازار صکوک تاکنون دانست. انتشار صکوک بین‌المللی توسط دولت‌ها و یا شبه دولت‌ها و تا حدودی توسط شرکت‌ها و مؤسسات مالی انجام شده که عمدتاً می‌توان آن‌ها را از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، اندونزی و مالزی دانست. حجم بالای انتشار این کشورها موجب افزایش کل حجم انتشار گردیده و در نهایت رکورد بیشتری نسبت به سال قبل را به ثبت رسانیده است. همچنین حجم کل صکوک منتشرشده بین‌المللی تا سال ۲۰۱۹ تقریباً برابر با ۲۹۰ میلیارد دلار بوده است.



نمودار ۲: مجموع صکوک منتشره بین‌المللی (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

افزایش صکوک منتشره بین‌المللی در سال ۲۰۱۹ به دلیل افزایش انتشار صکوک با سررسید بلندمدت بوده است؛ به‌طوری که در سال ۲۰۱۹ حجم صکوک منتشره بین‌المللی با سررسید بلندمدت ۲۹,۴ میلیارد دلار و این رقم برای صکوک با سررسید کوتاه‌مدت برابر با ۹,۰۳ میلیارد دلار بوده است. به عبارت دیگر، ۷۶,۵۳ درصد از صکوک بین‌المللی با سررسید بلندمدت و ۲۳,۴۷ درصد آن با سررسید کوتاه‌مدت منتشر شده است. هم‌چنین، در سال ۲۰۱۹ هیچ صکوک ارزی (غیرداخلی) در یک کشور توسط ناشر خارجی منتشر نشده است.

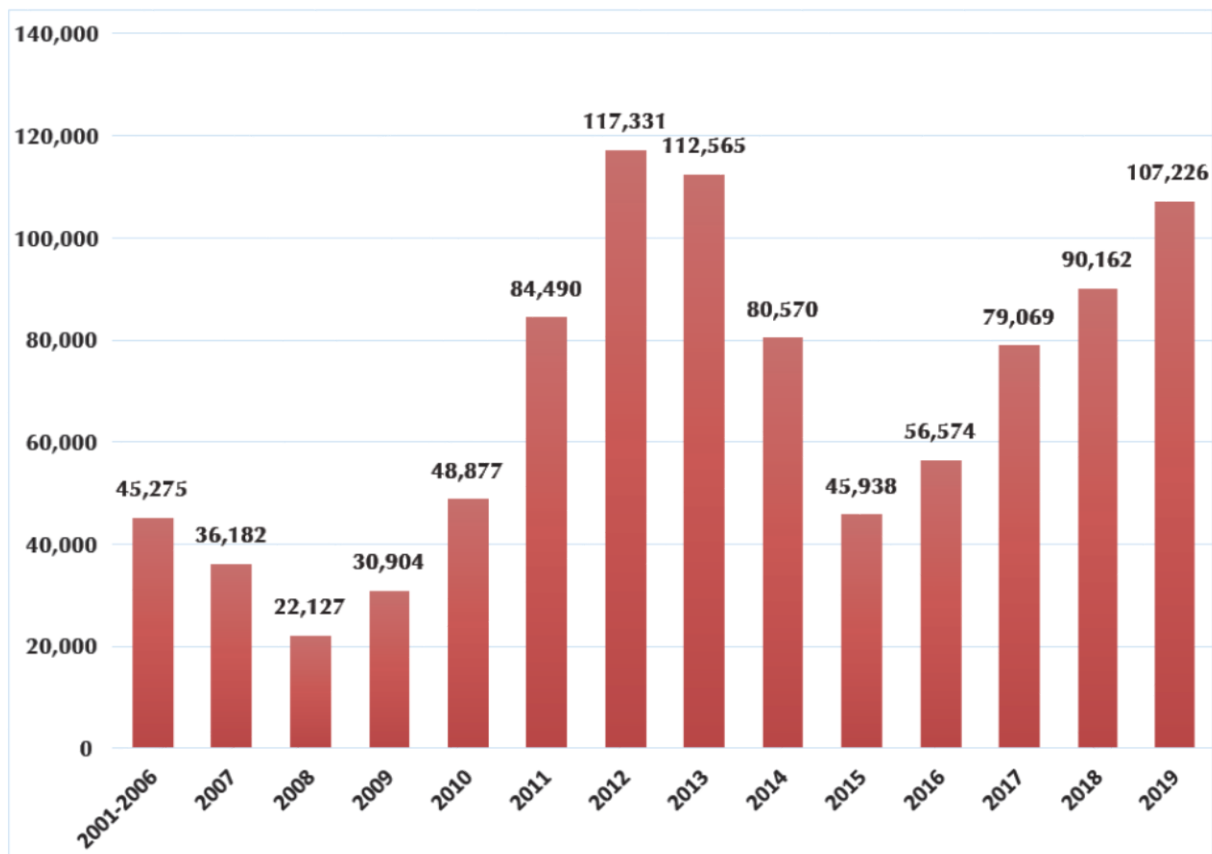
موارد زیر رویدادهای مهم سال ۲۰۱۹ است که منجر به رشد و موفقیت بازار بین‌المللی صکوک شده است:

۱. انتشار صکوک سبز توسط بانک توسعه اسلامی به مبلغ ۱ میلیارد یورو (۱,۱ میلیارد دلار) با استفاده از عقد وکالت؛
۲. انتشار صکوک ترکیبی (مضاربه / مرابحه) توسط وزارت دارایی عربستان سعودی به مبلغ ۲,۵ میلیارد دلار؛
۳. انتشار صکوک وکالت توسط شرکت دی پی ورلد^۲ (شرکت ترابری دریائی امارات) به مبلغ ۱ میلیارد دلار؛
۴. انتشار صکوک مضاربه توسط شرکت مخابرات عربستان به مبلغ ۱,۲۵ میلیارد دلار؛
۵. انتشار صکوک وکالت توسط وزارت دارایی اندونزی به مبلغ ۱,۲۵ میلیارد دلار؛
۶. انتشار صکوک اجاره توسط وزارت دارایی ترکیه به مبلغ ۱,۸ میلیارد یورو (۱,۹۸ میلیارد دلار).

بازار داخلی

بر اساس نمودار ۳، صکوک داخلی منتشر شده در سال ۲۰۱۸ برابر با ۹۰,۱۶۲ میلیون دلار بوده که این رقم در سال ۲۰۱۹ به ۱۰۷,۲۲۶ میلیون دلار رسیده و رشد ۱۸,۹۲ درصدی را به ثبت رسانده است. بخش عمده این افزایش، مربوط به مشارکت بازار مالزی به ارزش ۵۴ میلیارد دلار و پس از آن؛ عربستان سعودی با ۱۸,۹ میلیارد دلار، اندونزی با ۱۷,۳ میلیارد دلار و ترکیه با ۸,۸ میلیارد دلار می‌باشد. حجم کل صکوک منتشر شده داخلی بالغ بر ۹۵۷ میلیارد دلار می‌باشد.

² DP World



نمودار ۳: مجموع صکوک منتشره داخلی (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

اگر وضعیت انتشار صکوک داخلی در تمام کشورها به جز مالزی بررسی شود، استنباط می‌شود که در سایر کشورهای جهان انتشار صکوک داخلی افزایش داشته و تقریباً بدون در نظر گرفتن مالزی، سایر کشورها در سال ۲۰۱۹، ۵۳ میلیارد دلار صکوک داخلی منتشر کرده‌اند. حجم انتشار این صکوک در سال ۲۰۱۸ برابر با ۴۲ میلیارد بوده که در مقایسه با سال ۲۰۱۹، رشد ۲۶ درصدی را تجربه کرده است. بازیگران بازار صکوک داخلی به غیر از مالزی عبارتند از عربستان سعودی، اندونزی، بحرین، قطر و ترکیه.

بررسی آمار انتشار صکوک داخلی از جهت سررسید بلندمدت یا کوتاهمدت نشان می‌دهد که در سال ۲۰۱۹، ۷۶/۴۵ میلیارد دلار با سررسید بلندمدت و ۳۰/۷۷ میلیارد دلار با سررسید کوتاهمدت انتشار یافته است؛ به عبارت دیگر، در سال ۲۰۱۹، ۷۱/۳ درصد از صکوک داخلی منتشره با سررسید بلندمدت بوده و ۲۸/۷ درصد آن با سررسید کوتاهمدت منتشر شده است.

عواملی که موجب رشد بازار صکوک داخلی در سال ۲۰۱۹ شده است عبارتند از:

۱. انتشار صکوک ترکیبی (مراجعه - مضاربه) توسط وزارت دارایی عربستان سعودی به ارزش ۹,۲ میلیارد ریال عربستان (۲,۴۶ میلیارد دلار)؛
۲. انتشار صکوک وکالت توسط دولت قطر به ارزش ۴ میلیارد ریال قطر (۱,۰۸ میلیارد دلار)؛
۳. انتشار صکوک مضاربه توسط شرکت سرمایه‌گذاری یوشارتا جاما سندیرین برهاد^۳ به ارزش ۱۴,۳ میلیارد رینگیت مالزی (۳,۳ میلیارد دلار)؛
۴. انتشار صکوک اجاره توسط شرکت خصوصی پاکستانی^۴ به ارزش ۲۰۰ میلیارد روپیه پاکستان (۱,۲۸ میلیارد دلار)؛
۵. انتشار صکوک اجاره توسط وزارت دارایی ترکیه به ارزش ۷,۶۰۱ میلیارد لیره ترکیه (۱,۲۹ میلیارد دلار).

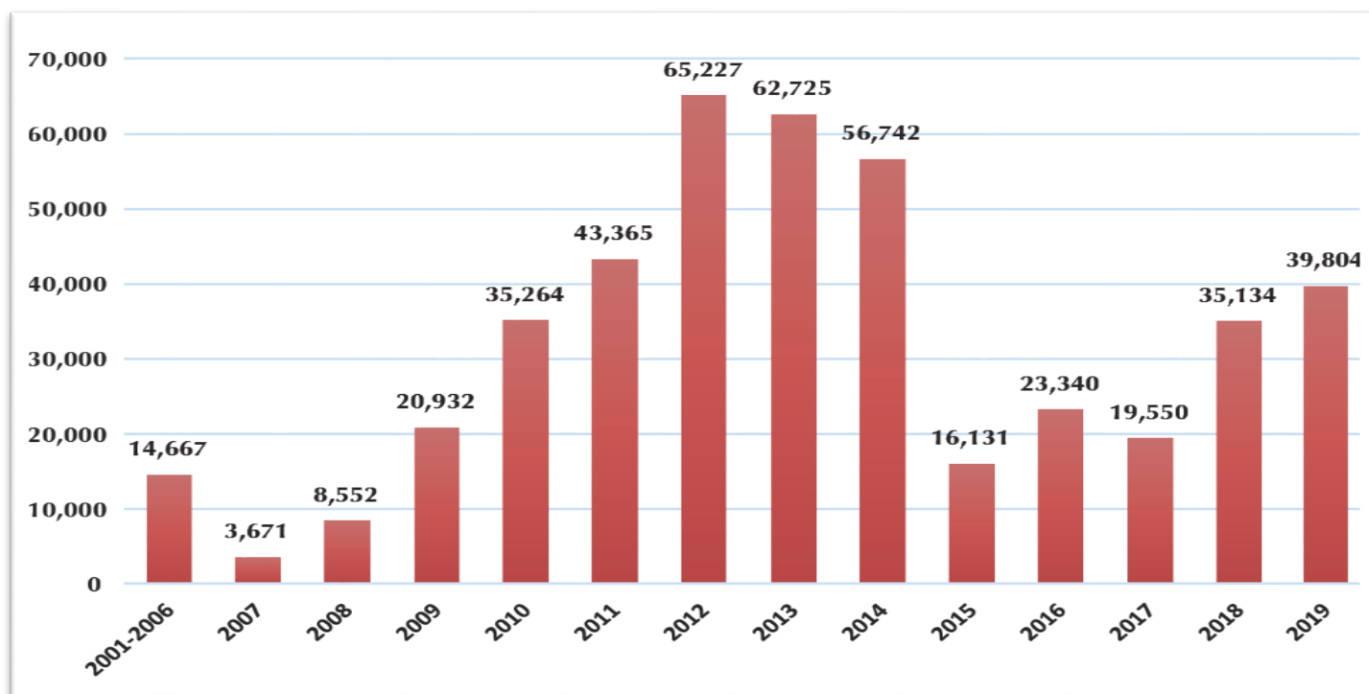
بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت (داخلی و بین‌المللی)

وجود صکوک با سررسید کوتاه‌مدت ۱ ساله یا کمتر در تأمین نیازهای نقدینگی مؤسسات مالی اسلامی ضروری می‌باشد. همان‌طور که در نمودار زیر نشان داده شده است، حجم کل صکوک منتشره جهانی با سررسید کوتاه‌مدت از زمان شروع بازار صکوک تاکنون ۴۴۵,۱ میلیارد دلار می‌باشد. در سال ۲۰۱۸ صکوک انتشار یافته با سررسید کوتاه‌مدت برابر با ۳۵,۱۴ میلیارد دلار بوده که برای سال ۲۰۱۹ به رقم ۳۹,۸ میلیارد دلار رسیده است. به عبارت دیگر، در سال ۲۰۱۹، رشد جزئی صکوک منتشره با سررسید کوتاه‌مدت ۴,۶ میلیارد دلار و معادل ۱۲,۴ درصد بوده است. انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت توسط شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی اسلامی^۵ و تعدادی از کشورهای دیگر به رهبری مالزی به عنوان عمده‌ترین ناشران صکوک کوتاه‌مدت، انجام گرفته است.

^۳ Urusharta Jamaah Sendirian Berhad

^۴ Power Holding Private Limited

^۵ IILM: هدف شرکت مذکور این است که در زمینه طراحی و معرفی ابزارهای مالی منطبق با شرع با سررسید کوتاه‌مدت برای مدیریت نقدینگی اسلامی در سطح بین‌المللی اقدام کند تا بازارهای مالی اسلامی از این طریق بتوانند نقدینگی مورد نیاز خود را تأمین کنند.



نمودار ۴: مجموع صکوک منتشره جهانی با سررسید کوتاه‌مدت (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

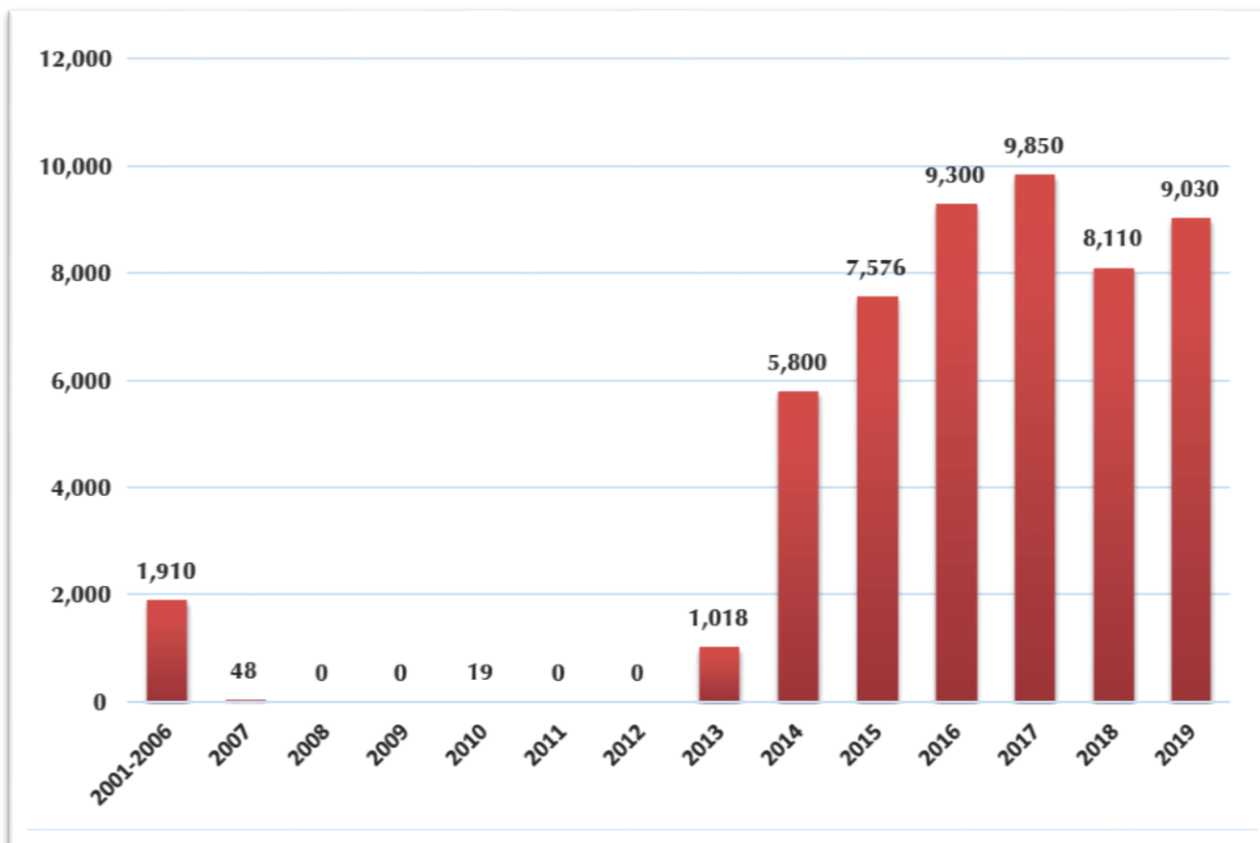
مالزی آشکارا در بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت به لحاظ ارزش انتشار پیشرو است. سهم بازار آن از کل صکوک منتشره جهانی با سررسید کوتاه مدت از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۹، تقریباً به ۸۳/۳ درصد (معادل با ۳۷۰,۷۵ میلیارد دلار) رسیده که کمی کاهش را تجربه کرده و این درحالی است که از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۸، سهم این کشور در این بازار، ۸۵,۲ درصد (معادل با ۳۴۲,۳ میلیارد دلار) بوده است. سایر کشورهای منتشرکننده صکوک در این بازار شامل اندونزی، سودان، گامبیا، بحرین، بروئی و ترکیه بوده‌اند که این گروه از ناشران، از ابتدا تاکنون سهمی حدود ۱۶,۱۷ درصد از کل این بازار را به خود اختصاص داده‌اند.

شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی اسلامی که به عنوان یک نهاد شبه دولتی در مالزی تأسیس شده است، انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت خود را از سال ۲۰۱۳ آغاز کرده و بخشی از سهم بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت را از دسته‌بندی دولتی به شبه دولتی منتقل کرده است. اگرچه ترکیه شروع به تأسیس مؤسسات مالی اسلامی و انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت دولتی کرده اما دولت اندونزی انتشار صکوک را تشدید و افزایش داده است. قابل توجه است که اگرچه ناشران جدیدی مانند اندونزی و ترکیه در بازار ظهور پیدا کرده‌اند اما در سال ۲۰۱۹، سهم بازار مالزی به همراه شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی (IILM)، در بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت همچنان غالب بوده و کل سهم بازار آن‌ها حدود ۶۶,۸۹ درصد (معادل با ۲۶,۶ میلیارد دلار) گردیده است.

نمودار زیر نشان می‌دهد که در سال ۲۰۱۹، حجم صکوک بین‌المللی با سررسید کوتاه‌مدت معادل با ۹,۰۳ میلیارد دلار بوده و حجم کل انتشار آن از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۹ برابر با ۵۲,۶۶ میلیارد دلار می‌باشد. همان‌طور که در نمودار نیز مشخص است بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت تا سال ۲۰۱۳ عمدتاً از نوع داخلی بوده است. انتشارهای بین‌المللی (که به ارز رایج کشورهای دارای ثبات سیاسی و اقتصادی منتشر می‌شود)^۶ فقط از زمان تأسیس شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی (IILM) انجام شده و اکنون به طور منظم صکوک با سررسید کوتاه‌مدت مبتنی بر دلار را با هدف مدیریت نقدینگی در دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت و متنوع منتشر می‌کند.

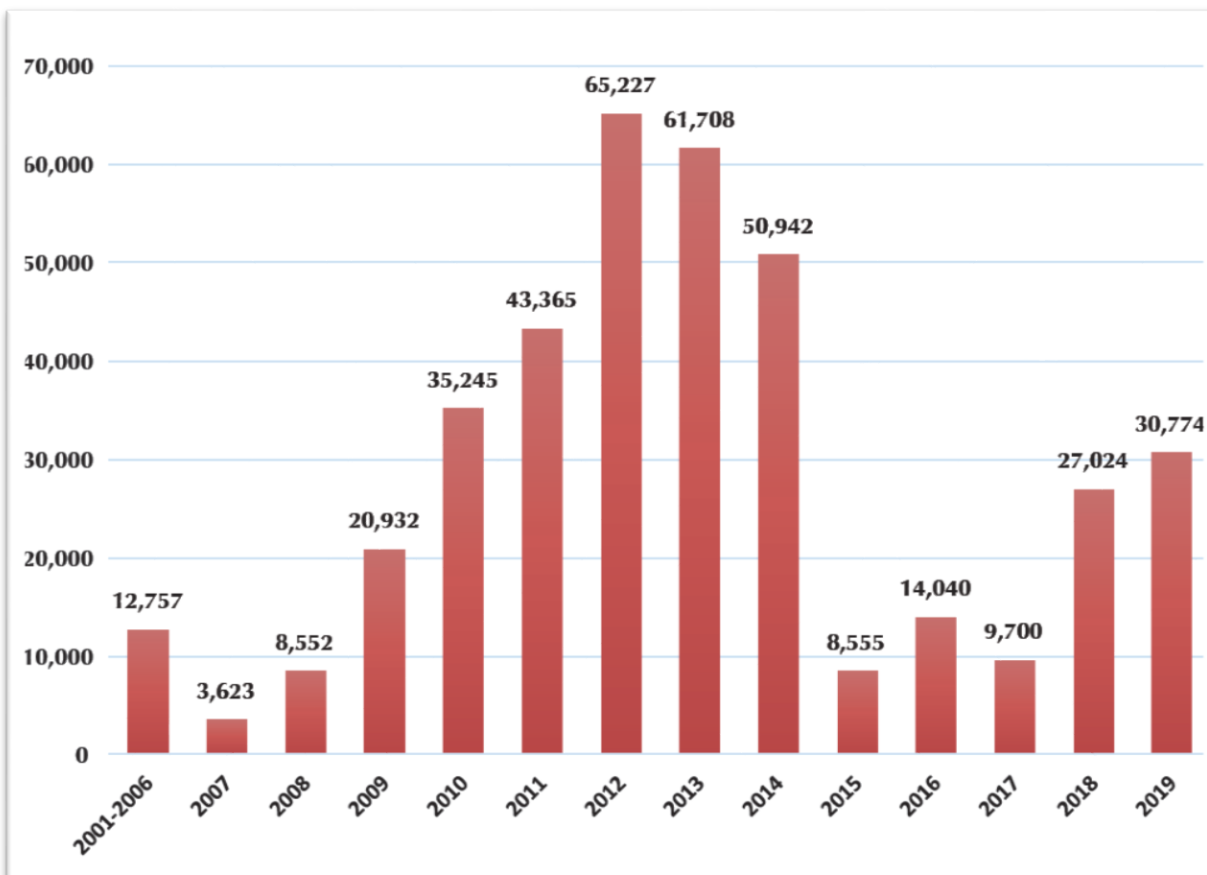
انتشار صکوک بین‌المللی با سررسید کوتاه‌مدت بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۶ تقریباً به‌طور کامل متعلق به دولت بحرین بوده است. این حجم از انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت توسط بانک مرکزی این کشور و بر اساس دلار بوده اما از سال ۲۰۰۸ متوقف شده است. دولت بحرین هنوز هم ناشری فعال در بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت به حساب می‌آید اما در حال حاضر فقط بر اساس پول ملی خود صکوک منتشر می‌کند و در این زمینه شبیه کشورهای برونئی، مالزی، اندونزی، ترکیه و برخی از کشورهای آفریقایی شده است.

^۶ اصطلاحاً به آن hard currency issuances می‌گویند.



نمودار ۵: مجموع صکوک بین‌المللی منتشره کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از ۱۲ ماه (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

همان‌طور که در نمودار زیر نشان داده شده است، انتشارهای داخلی صکوک با سررسید کوتاه‌مدت در سال ۲۰۱۹، نسبت به سال قبل به میزان ۳,۷۵۰ میلیون دلار افزایش داشته و به رقم ۳۰,۷۷۴ میلیون دلار رسیده است. حجم عمده‌ای از این انتشارها توسط مالزی، بحرین، بروئی و برخی کشورهای دیگر مانند کشورهای آفریقایی انجام شده است. در سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ بالاترین حجم انتشار صکوک داخلی با سررسید کوتاه‌مدت بوده و هنوز بعد از این تاریخ چنین حجمی تکرار نشده است؛ اگرچه با توجه به ورود کشورهای جدید به این حوزه، پتانسیل آن وجود دارد.



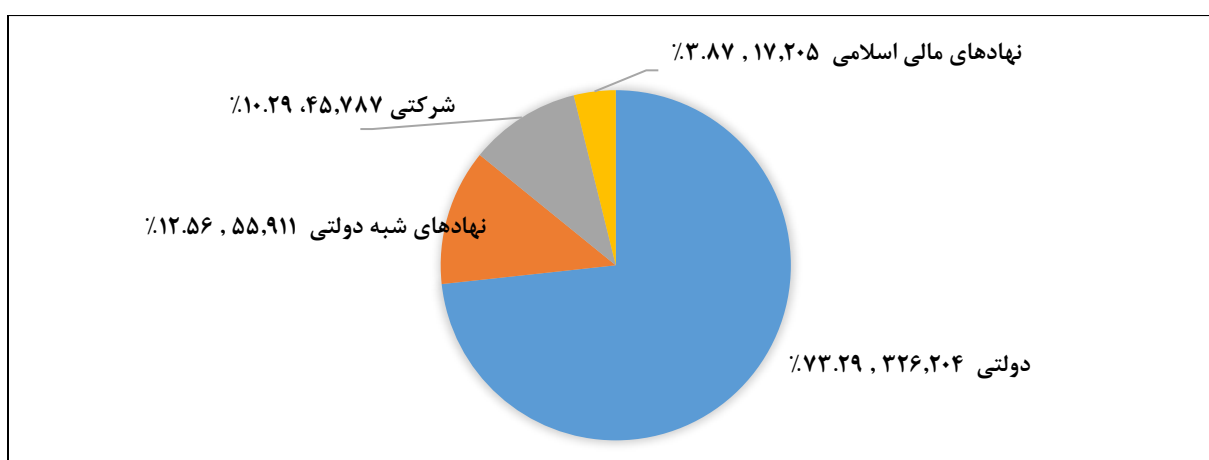
نمودار ۶: مجموع صکوک منتشره داخلی کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از ۱۲ ماه (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

بررسی حجم صکوک داخلی و بین‌المللی منتشره با سررسید کوتاه‌مدت از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۴ نشان می‌دهد که عمده حجم انتشار مربوط به نوع داخلی بوده است و بخش اعظم آن توسط مالزی انجام شده است. مجموع حجم صکوک بین‌المللی منتشره در سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۹، برابر با ۵۲,۶۶ میلیارد دلار بوده در حالی که این رقم برای صکوک داخلی برابر با ۳۹۲,۴۴ میلیارد دلار می‌باشد. در واقع از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۹، مجموع صکوک داخلی منتشره بیش از ۷ برابر مجموع صکوک بین‌المللی بوده است؛ با این حال در سال ۲۰۱۵ یک تعادل تقریبی بین حجم صکوک داخلی و بین‌المللی با سررسید کوتاه‌مدت ایجاد شده است. در نهایت در سال ۲۰۱۹ سهم بازار صکوک بین‌المللی حدود ۲۳٪ از کل صکوک منتشرشده این سال می‌باشد.

همان‌طور که بیان شد بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت تا سال ۲۰۱۴، عمدتاً از نوع داخلی بوده و صکوک بین‌المللی از سال ۲۰۱۳ به بعد به دلیل تأسیس شرکت بین‌المللی مدیریت نقدینگی اسلامی، رشد خود را آغاز کرده است؛ هم‌چنین از این سال به بعد، حجم انتشار صکوک داخلی کاهش یافته است. دلیل بالا بودن حجم انتشار صکوک از نوع داخلی، مشارکت کشورهای مختلف و انتشار صکوک بر اساس ارزشهای داخلی هر کشور است؛

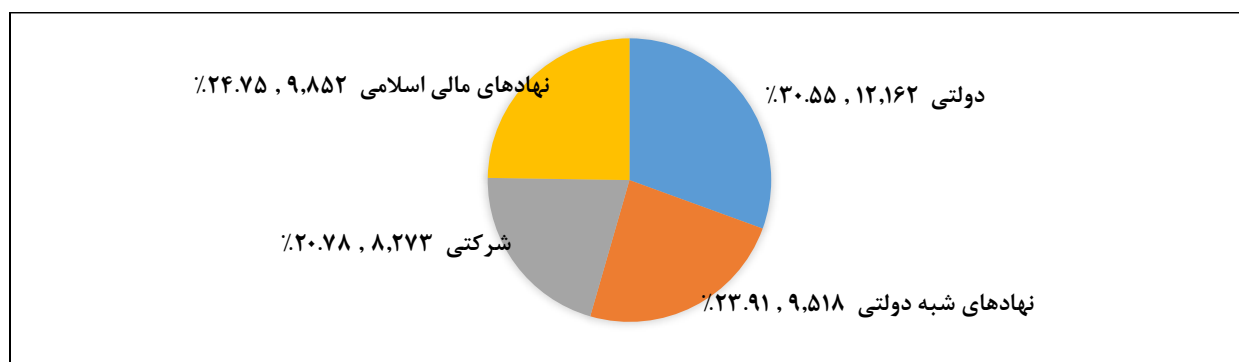
زیرا ناشران صکوک در صورتی که در فضای بین‌المللی اقدام به انتشار صکوک کنند لازم است علاوه بر مهیا کردن الزامات و استانداردهای بین‌المللی، از ارزش‌های رایج و مورد قبول جامعه جهانی استفاده کنند که این موضوع موجب افزایش ریسک‌ها و هزینه‌های مالی برای کشور ناشر می‌شود.

نمودار ۷، انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت را از زمان تأسیس، توسط دولت‌ها، نهادهای شبه دولتی، شرکت‌ها و نهادهای مالی اسلامی نمایش می‌دهد. هم‌چنین، این نمودار نشان می‌دهد که انتشارهای دولتی به عنوان پیشرو، توسط شبه‌دولتی‌ها دنبال می‌شود و بالاترین انتشار بعد از دولت‌ها را نهادهای شبه دولتی بر عهده داشته‌اند. از این نمودار می‌توان دریافت که حمایت دولت‌ها در توسعه بازار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت بسیار حیاتی است.



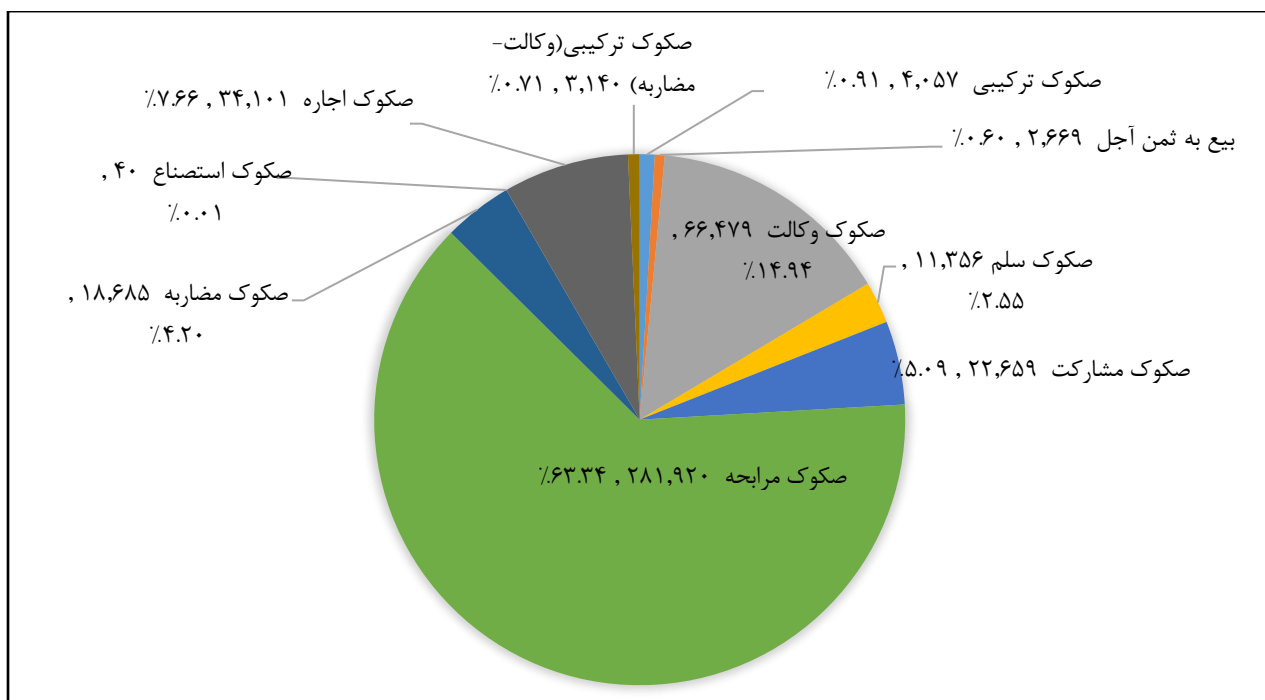
نمودار ۶: انتشار صکوک جهانی کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از ۱۲ ماه بر اساس نوع ناشر (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

نمودار شماره ۸ انتشار صکوک جهانی با سررسید کوتاه‌مدت از طریق دولت، نهادهای شبه‌دولتی، شرکت‌ها و نهادهای مالی اسلامی را در سال ۲۰۱۹ نمایش می‌دهد که در این میان بیشترین حجم انتشار صکوک با سررسید کوتاه‌مدت متعلق به دولت‌ها است.



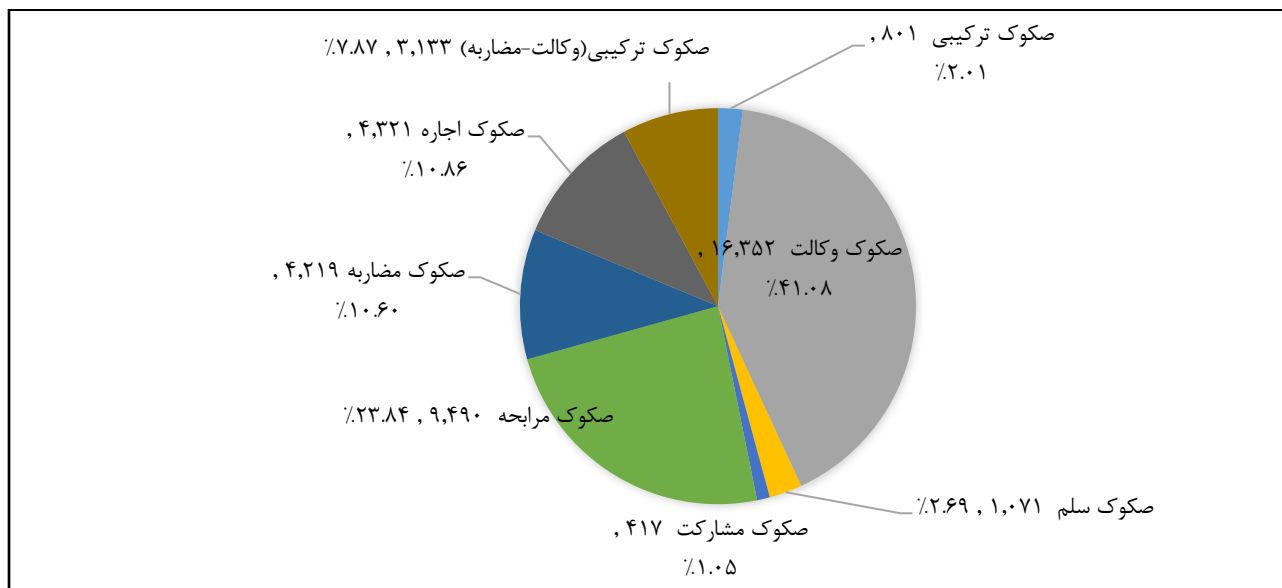
نمودار ۷: انتشار صکوک جهانی با سررسید کوتاه‌مدت در سال ۲۰۱۹ بر اساس نوع ناشر - ارقام بر اساس میلیون دلار

نمودار ۹ اطلاعاتی در رابطه با ساختار انتشار صکوک داخلی با سررسید کوتاه مدت از ابتدا تا سال ۲۰۱۹ را نمایش می‌دهد. با توجه به نمودار زیر، صکوک مرابحه بیشترین حجم انتشار را به خود اختصاص داده است.



نمودار ۸: انتشار صکوک داخلی کوتاه مدت با سررسید کمتر از ۱۲ ماه بر اساس نوع ساختار (از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹) - ارقام بر اساس میلیون دلار

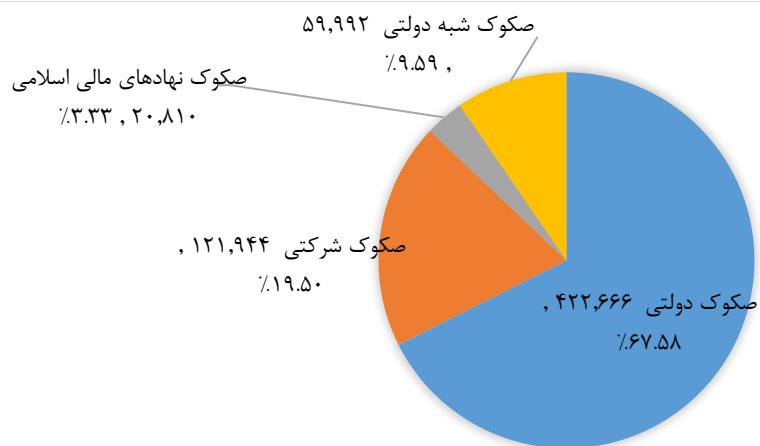
نمودار شماره ۱۰، اطلاعاتی در رابطه با ساختار انواع صکوک جهانی منتشره در سال ۲۰۱۹ را نشان می‌دهد. همان‌طور که در نمودار زیر آمده است؛ ساختار صکوک وکالت نقش پررنگ‌تری نسبت به سایر ساختارها داشته است؛ اما به‌طور کلی صکوک منتشرشده با عنوان وکالت، از عقود اجاره و مرابحه در درون خود استفاده می‌کند. این مطلب بدین معناست که سهم انتشار صکوک با ساختار مرابحه و اجاره را می‌توان بالاتر از آنچه که نشان داده شده است، در نظر گرفت.



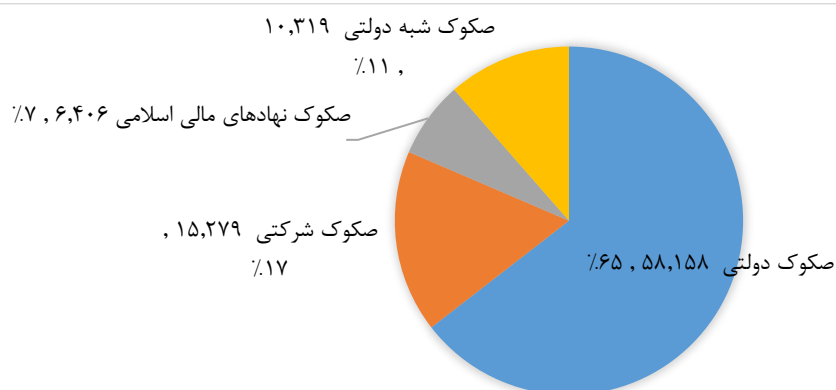
نمودار ۹: انتشار صکوک جهانی کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از ۱۲ ماه بر اساس نوع ساختار (از ژانویه ۲۰۱۹ تا دسامبر ۲۰۱۹) - کلیه ارقام بر اساس میلیون دلار

نمودارهای شماره ۱۱، انتشارصکوک داخلی به تفکیک نوع ناشر را در بازه‌های زمانی متفاوت، بیان می‌کند.

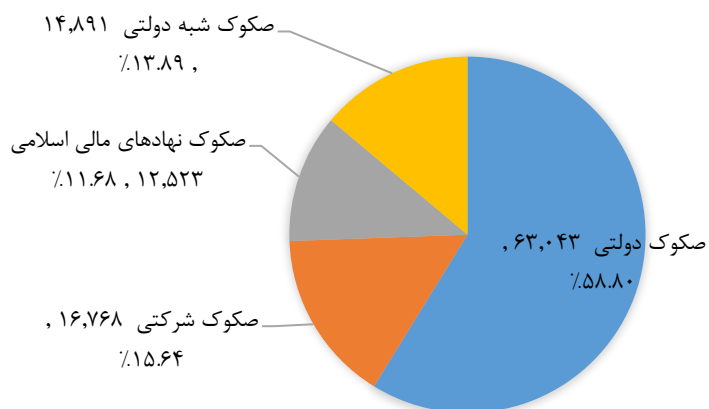
از ژانویه ۲۰۱۰ تا دسامبر ۲۰۱۷



از ژانویه ۲۰۱۸ تا دسامبر ۲۰۱۸



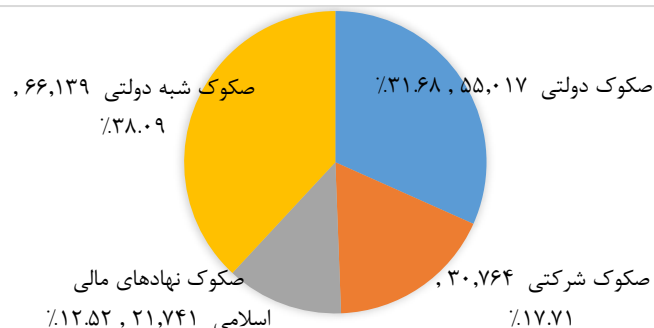
صکوک داخلی منتشره در سال ۲۰۱۹



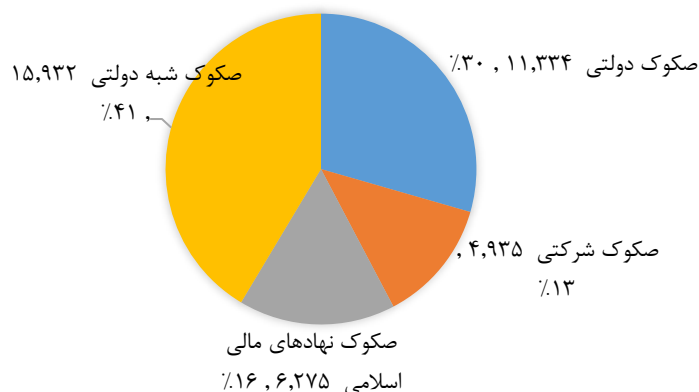
نمودارهای ۱۰: انتشارصکوک داخلی به تفکیک نوع ناشر را در بازه‌های زمانی متفاوت - ارقام بر اساس میلیون دلار

نمودارهای ۱۲ نشان‌دهنده سهم انتشار مربوط به دولت، نهادهای شبه دولتی، نهادهای مالی اسلامی و شرکتی در بازار صکوک بین‌المللی است. سهم ناشران دولتی و شبه دولتی در انتشار صکوک بین‌المللی در سال ۲۰۱۹ همچنان غالب مانده و از ۶۹,۷۷ درصد در دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ به ۷۱ درصد در سال ۲۰۱۹ رسیده است. با توجه به نمودارهای زیر، انتشار صکوک بین‌المللی بین سال ۲۰۱۸ تا ۲۰۱۹ افزایش حدود ۲۱ درصد که معادل با ۴,۷۵ میلیون دلار است؛ را تجربه کرده است.

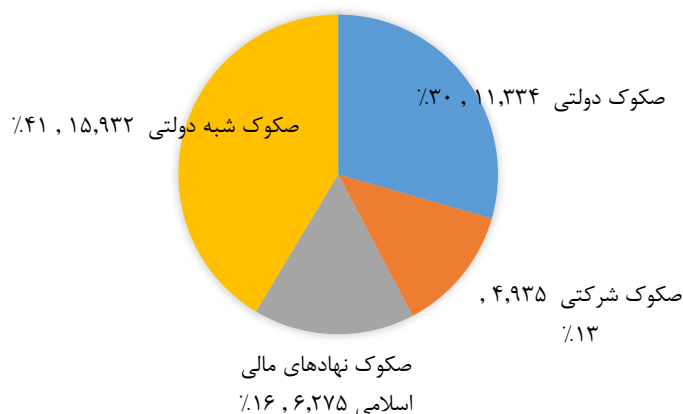
از ژانویه ۲۰۱۰ تا دسامبر ۲۰۱۷



از ژانویه ۲۰۱۸ تا دسامبر ۲۰۱۸



صکوک بین‌المللی منتشره در سال ۲۰۱۹



پیش‌بینی می‌شود که به دلیل شرایط سخت اقتصادی، مسائل جغرافیای سیاسی و شیوع بیماری بی‌سابقه COVID-۱۹ در مناطق مختلف جهان، رشد بازار صکوک حداقل تا سال ۲۰۲۱ توسط ناشران دولتی و شبه دولتی ادامه یابد و همچنان این ناشران بر بازار صکوک بین‌المللی غالب باشند.

تحلیل ساختار بازار جهانی صکوک

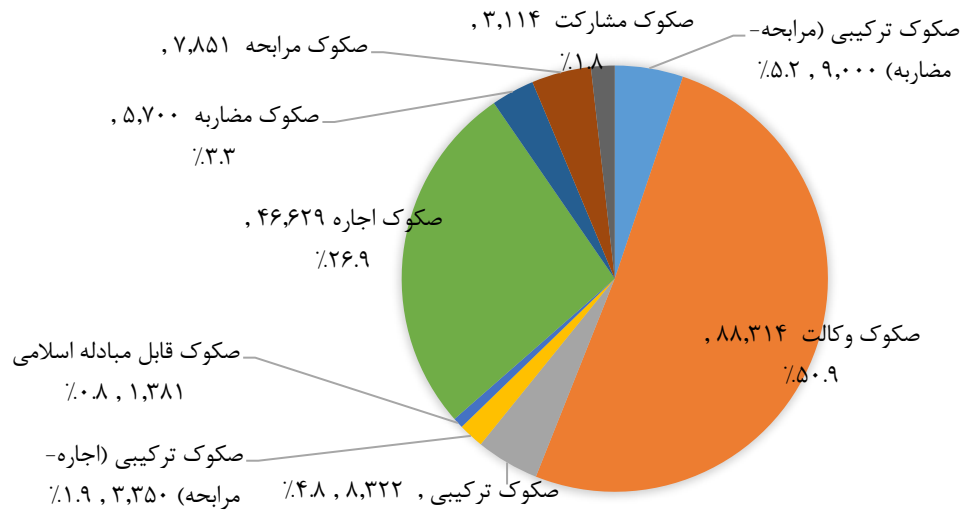
از نظر ساختار، ویژگی‌ها و مشارکت‌کنندگان در صکوک، بین بازارهای صکوک داخلی و بین‌المللی تفاوت وجود دارد؛ از این رو نیازمندی و محبوبیت ساختارهای مختلف تأمین مالی صکوک نیز بین این دو بازار متفاوت است. از آنجایی که بازار صکوک بین‌المللی علاقه‌مند به ساختار وکالت می‌باشد؛ لذا از سال ۲۰۱۵ بیشترین استفاده از این ساختار بوده است. نمودارهای زیر نشان می‌دهد که سهم ساختار وکالت در بین صکوک انتشار یافته در دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷، حدود ۵۰٫۸۵ درصد می‌باشد. سهم انتشار صکوک با ساختار اجاره هم‌چنان نسبت به سال‌های اولیه در حال کاهش است و هرچند در سال ۲۰۱۸، ۱۷ درصد بوده اما در سال ۲۰۱۹ به ۱۱ درصد کاهش یافته است.

بیش از ۵ سال پیش (سال ۲۰۱۵) ساختار انتشار صکوک بین‌المللی از مدل اجاره به مدل وکالت تغییر یافت و این تغییر تا سال ۲۰۱۹ ادامه پیدا کرد که منجر به رشد سهم صکوک با ساختار وکالت تا میزان ۲۱٫۷۵۷ میلیارد دلار، معادل با ۵۶ درصد از کل صکوک منتشر شده بین‌المللی گردید.

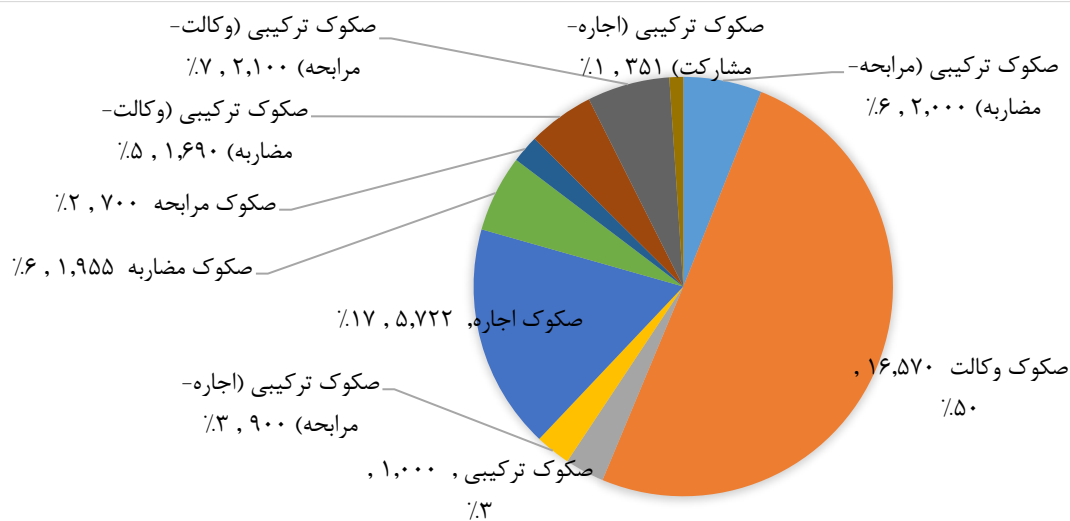
انتشار صکوک بین‌المللی جدید با ساختار ترکیبی در سال ۲۰۱۷ توسط عربستان سعودی انجام گرفت که منجر به معرفی این نوع ساختار گردید (این ساختار ترکیبی شامل عقود مضاربه و مرابحه می‌باشد). در سال ۲۰۱۹ سهم این ساختار در انتشار صکوک بین‌المللی به ۸ درصد (معادل ۳ میلیارد دلار) رسید؛ این رقم برای سال ۲۰۱۸ برابر ۶ درصد (۲ میلیارد دلار) بوده که رشد ۲ درصدی را نشان می‌دهد.

به‌طور کلی از نظر ساختار، صکوک وکالت بر مبنای ترکیبی از عقد اجاره با مرابحه می‌باشد و شبیه به یک ساختار ترکیبی است. صکوک وکالت انعطاف‌پذیری در ساختار را فراهم می‌کند و موضوع کسری در دارایی‌های پایه موجود جهت انتشار اوراق اجاره را برطرف می‌سازد. بازار مالی بین‌المللی اسلامی (IIFM) اکیداً توصیه می‌کند که از نظر توسعه صنعت، برای اتکا به یک ساختار لازم است که به‌طور جمعی ارزیابی صورت گرفته و سپس توسط صنعت، آن ساختار مورد توجه قرار گیرد.

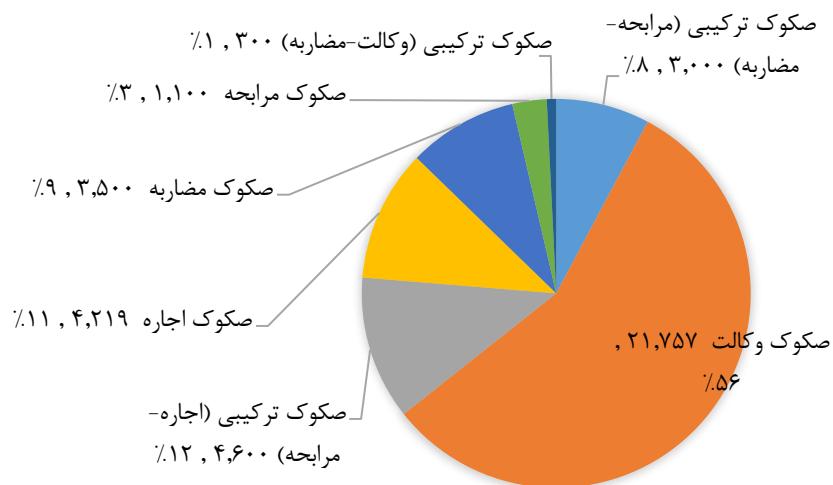
از ژانویه ۲۰۱۰ تا دسامبر ۲۰۱۷



از ژانویه ۲۰۱۸ تا دسامبر ۲۰۱۸



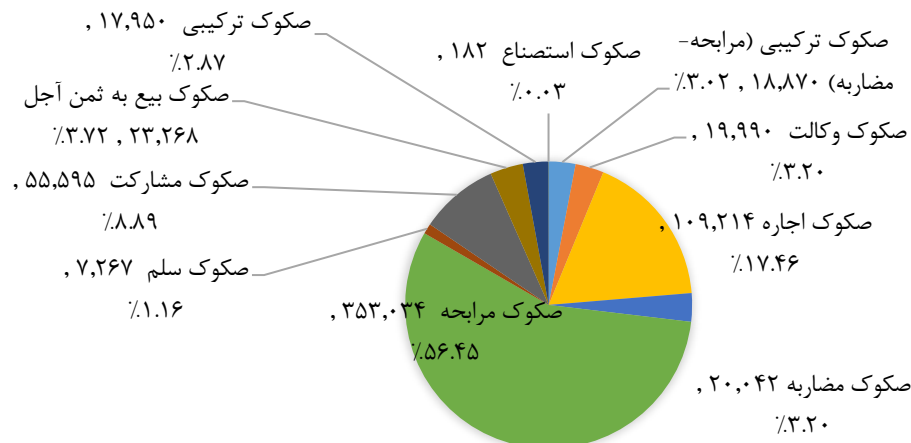
صکوک بین المللی منتشره در سال ۲۰۱۹



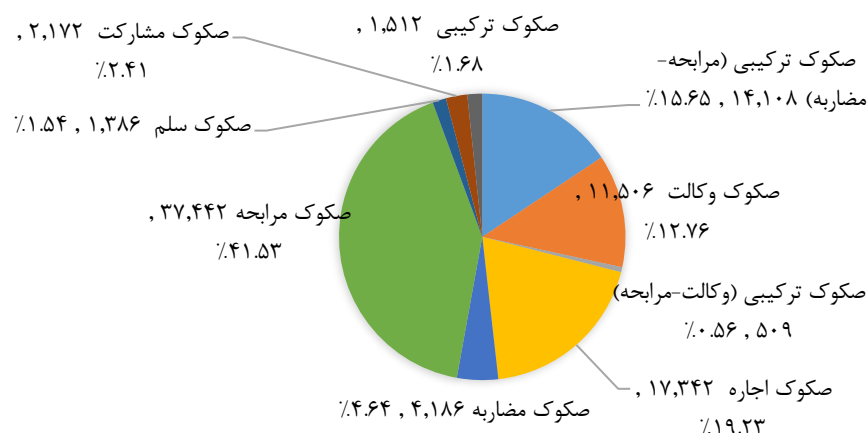
نمودارهای ۱۲: انتشار صکوک بین‌المللی به تفکیک نوع ساختار در بازه‌های زمانی متفاوت - ارقام بر اساس میلیون دلار

همان‌طور که در نمودار زیر نشان داده شده است؛ در بازار صکوک داخلی، صکوک مرابحه به‌صورت مستمر انتشار یافته و ساختار غالب بوده است؛ تا جایی‌که در سال ۲۰۱۹ حدود ۳۲,۲ میلیارد دلار، معادل ۳۰ درصد از کل صکوک منتشره داخلی، بر مبنای ساختار مرابحه انتشار یافته است. در سال ۲۰۱۹، ساختارهای اجاره، مضاربه و وکالت بخشی از ساختارهای مطلوب از نظر تنوع می‌باشند.

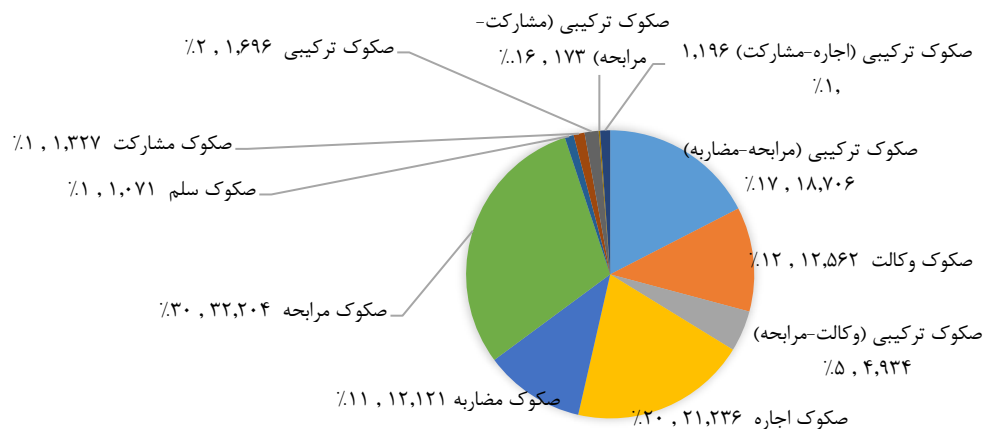
از ژانویه ۲۰۱۰ تا دسامبر ۲۰۱۷



از ژانویه ۲۰۱۸ تا دسامبر ۲۰۱۸



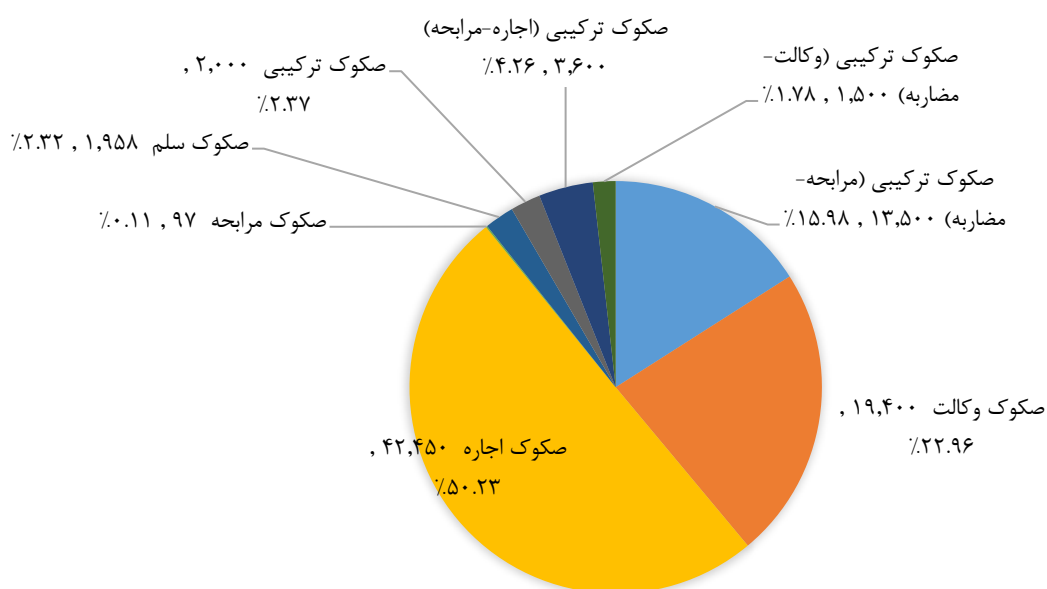
صکوک داخلی منتشره در سال ۲۰۱۹



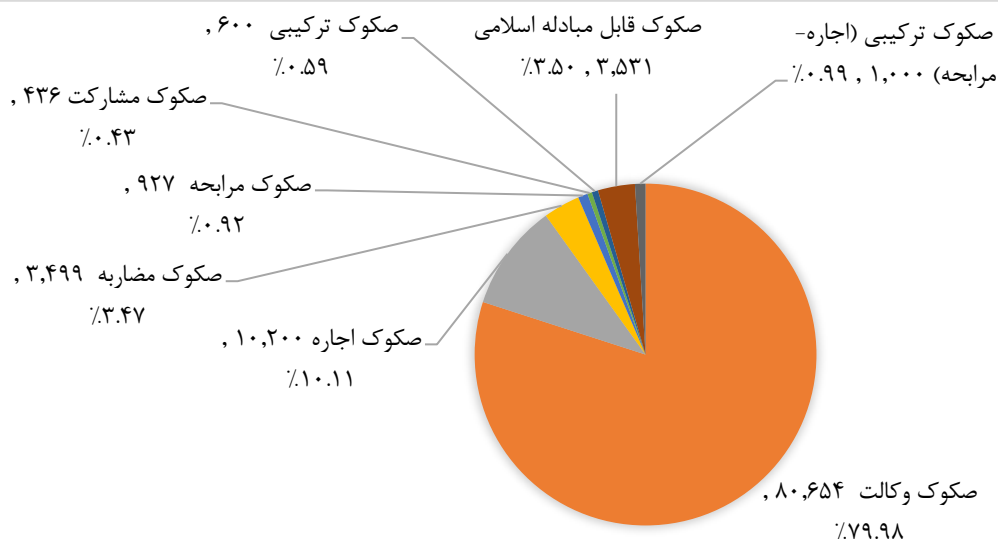
نمودارهای ۱۳: انتشار صکوک داخلی به تفکیک نوع ساختار در بازه‌های زمانی متفاوت - ارقام بر اساس میلیون دلار

نمودارهای زیر توزیع ساختار صکوک بین‌المللی منتشرشده توسط ناشران مختلف را از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹ نشان می‌دهد. به‌طور کلی در طول زمان، ساختار صکوک اجاره محبوبیت بیشتری بین ناشران بین‌المللی داشته و سهم ۵۰٫۲۳ درصدی از انتشارها را به خود اختصاص داده است. در سال‌های اخیر، ساختار وکالت و اجاره دو ساختاری هستند که ناشران، آن‌ها را بر سایر ساختارها ترجیح داده‌اند؛ تا جایی که در سال ۲۰۱۹، با توجه به حجم انتشار صکوک وکالت، این ساختار بیشترین ترجیح را به خود اختصاص داده است. صکوک قابل معامله اسلامی از ساختارهای ابتکاری به وجود آمده می‌باشد که خزانه ملی مالزی در انتشار آن پیشتاز است. به نظر می‌رسد که این مدل باید توسط دیگر دولت‌ها نیز عملیاتی شود تا جایگاه خود را در جهان پیدا کند.

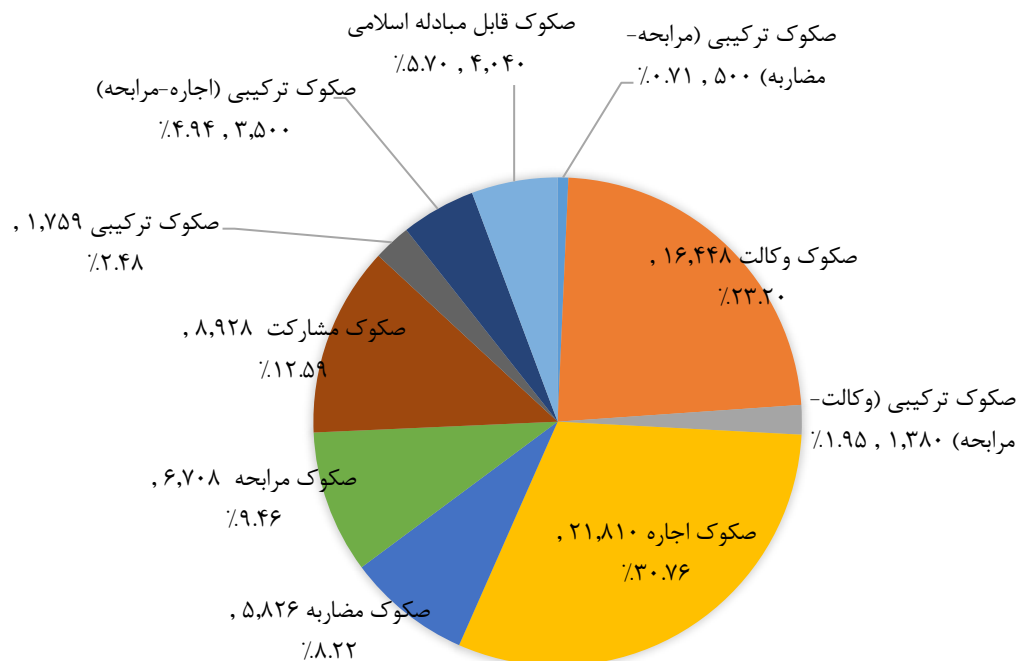
صکوک دولتی
منتشره از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹



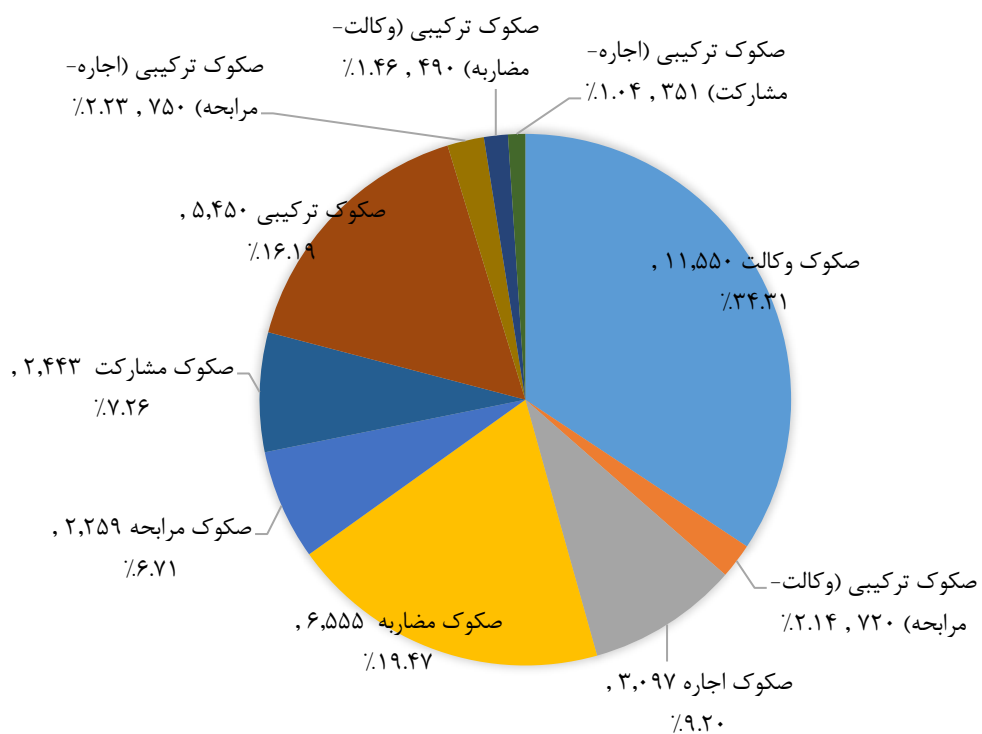
صکوک شبه دولتی
منتشره از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹



صکوک شرکتی
منتشره از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹



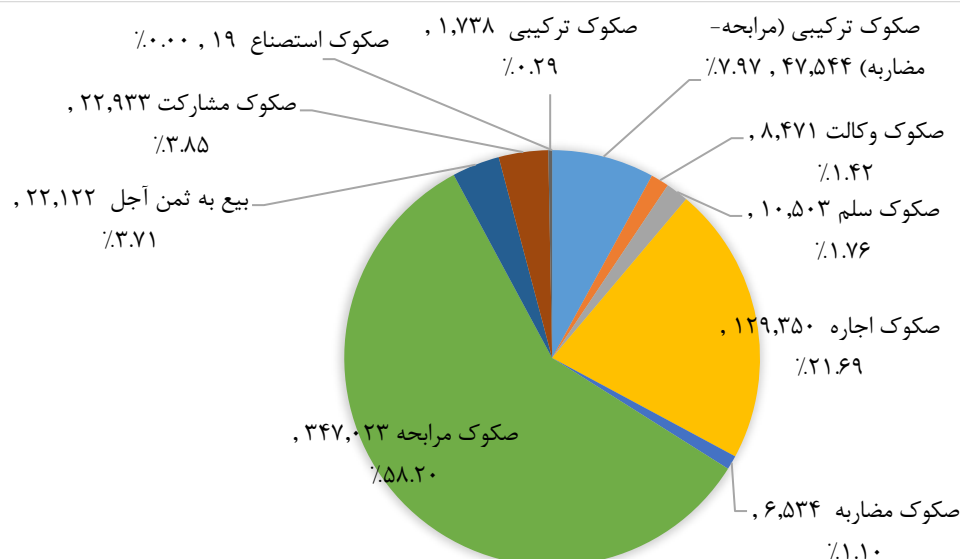
صکوک منتشره توسط نهادهای مالی اسلامی
از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹



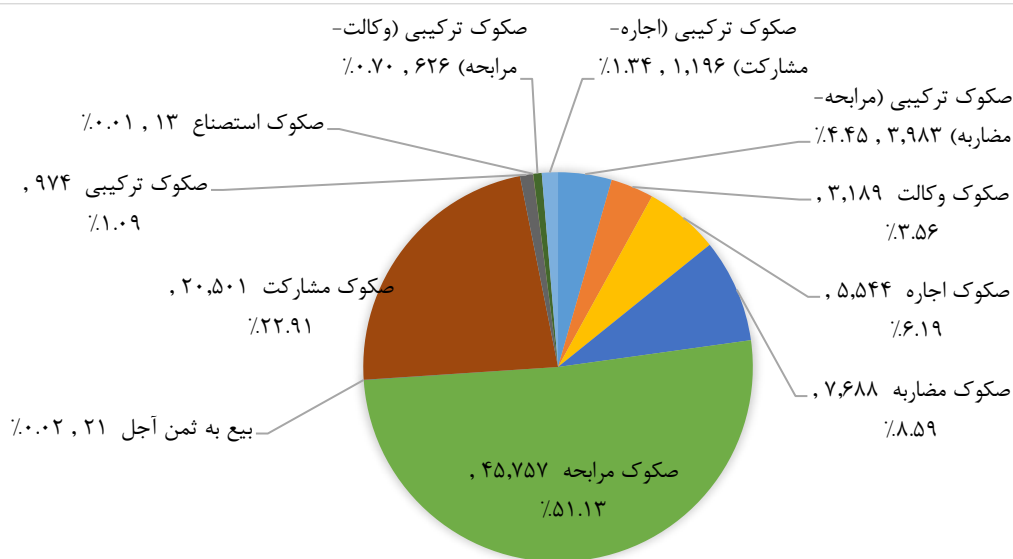
نمودار ۱۵: انتشار صکوک بین المللی به تفکیک نوع ساختار از منظر نوع ناشران - ارقام بر اساس میلیون دلار

همان‌طور که در نمودارهای ۱۷ و ۱۸ نمایش داده شده است، در طول این سال‌ها در بازار داخلی، ناشران مختلف دولتی، شبه‌دولتی، شرکتی و نهادهای مالی اسلامی بیشترین علاقه را به ساختار مرابحه داشته‌اند. همچنین در بازار صکوک داخلی، ناشران شبه‌دولتی، شرکتی و نهادهای مالی اسلامی از ساختارهای مشارکت، مضاربه، اجاره و وکالت به‌صورت گسترده استفاده می‌کنند؛ البته ناشران دولتی تمایل دارند که بیش از هر ساختاری، از مرابحه استفاده نمایند که شاید علت این امر سهولت ساختار و میزان بالای اعتبار آن باشد. عربستان سعودی یکی از کشورهایی است که دولت آن از صکوک ترکیبی یا صکوک بر مبنای ساختار مضاربه و مرابحه استفاده می‌کند.

صکوک دولتی
منتشره از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹

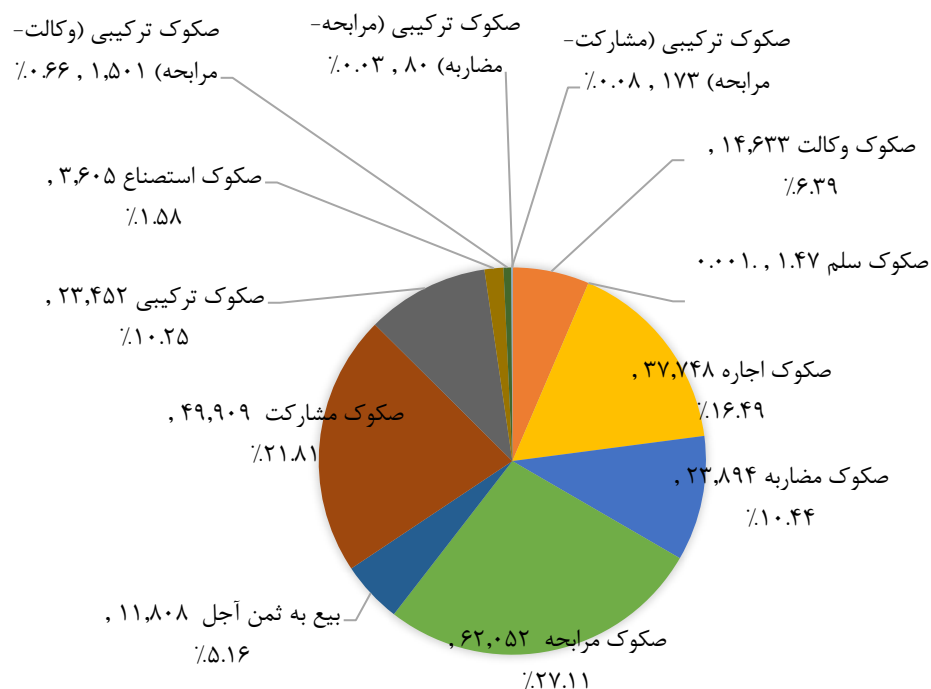


صکوک شبه دولتی منتشره
از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹

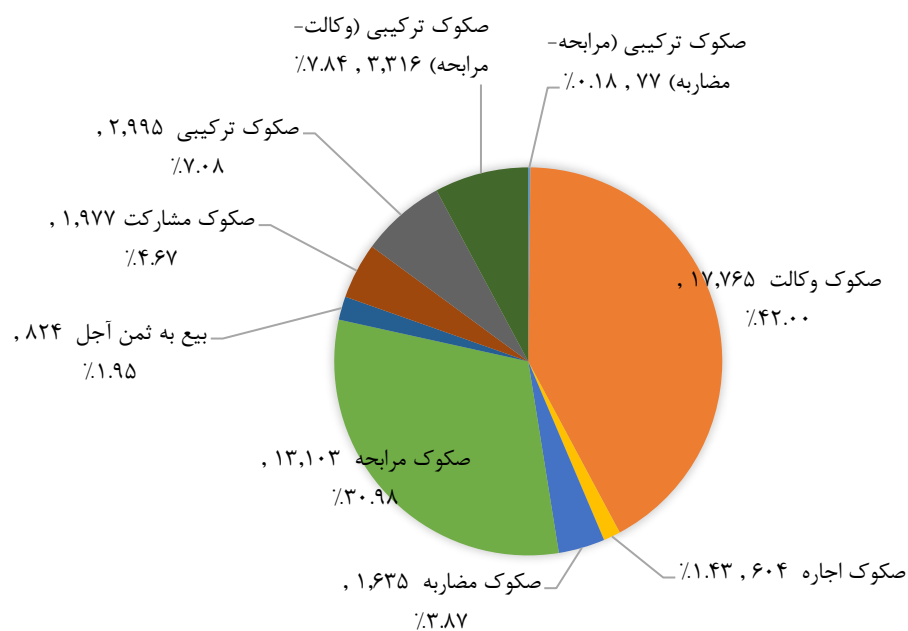


نمودار شماره ۱۶: انتشار صکوک داخلی به تفکیک نوع ساختار از منظر نوع ناشران - ارقام بر اساس میلیون دلار

صکوک شرکتی
منتشره از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹



صکوک منتشره توسط نهادهای مالی اسلامی
از ژانویه ۲۰۰۱ تا دسامبر ۲۰۱۹

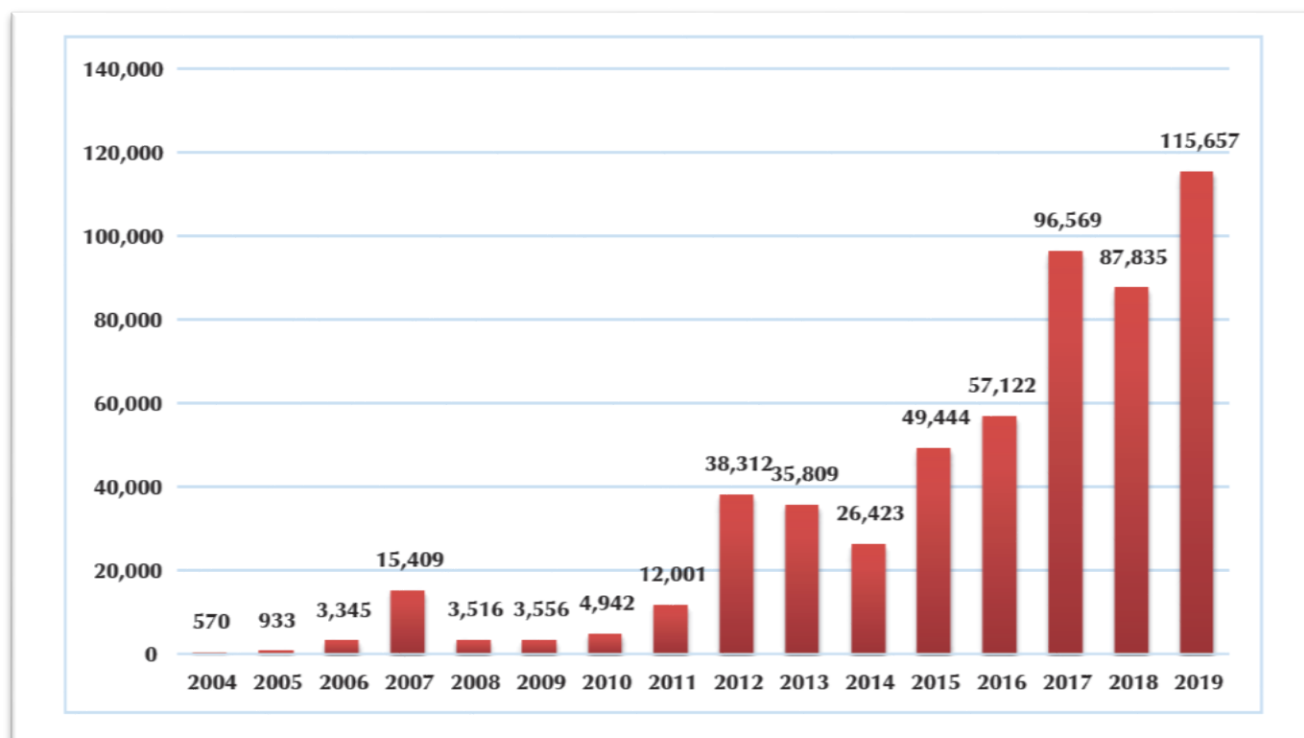


نمودار شماره ۱۸: انتشار صکوک داخلی به تفکیک نوع ساختار از منظر نوع ناشران - ارقام بر اساس میلیون دلار

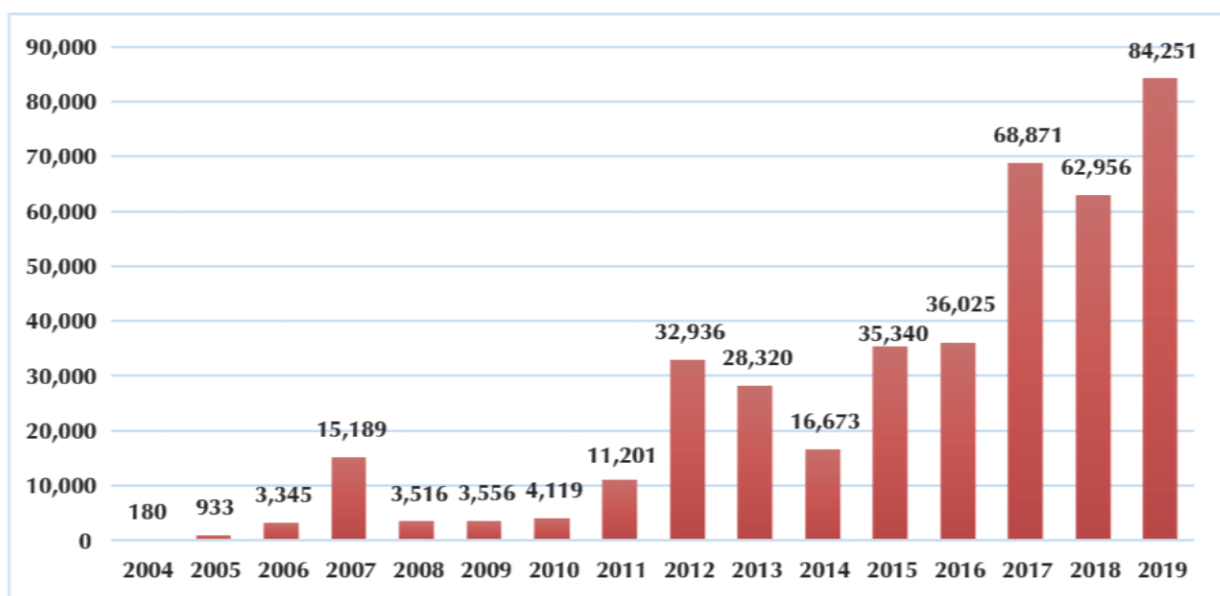
وضعیت صکوک موجود در دست دارندگان

بیشترین آمار انتشار صکوک مربوط به سال ۲۰۱۹ می‌باشد. در این سال، صکوک منتشره در دست دارندگان، به رقم ۵۵۱,۴۴ میلیارد دلار می‌رسد که در مقایسه با سال ۲۰۱۸ با رقم ۴۹۰,۷۸ میلیارد دلار، نشان از علاقه روزافزون به بازار صکوک دارد؛ این در حالی است که بین عرضه و تقاضا شکاف وجود داشته و این شکاف در صکوک بین‌المللی بیشتر است. واقعیتی قابل توجه وجود دارد که سهم صکوک با سررسید بلندمدت، به خصوص از ابتدای سال ۲۰۱۵ در حال افزایش بوده و هم‌چنین وضعیت انتشار صکوک کوتاه‌مدت توسط دولت‌های مختلف نیز بهبود یافته است.

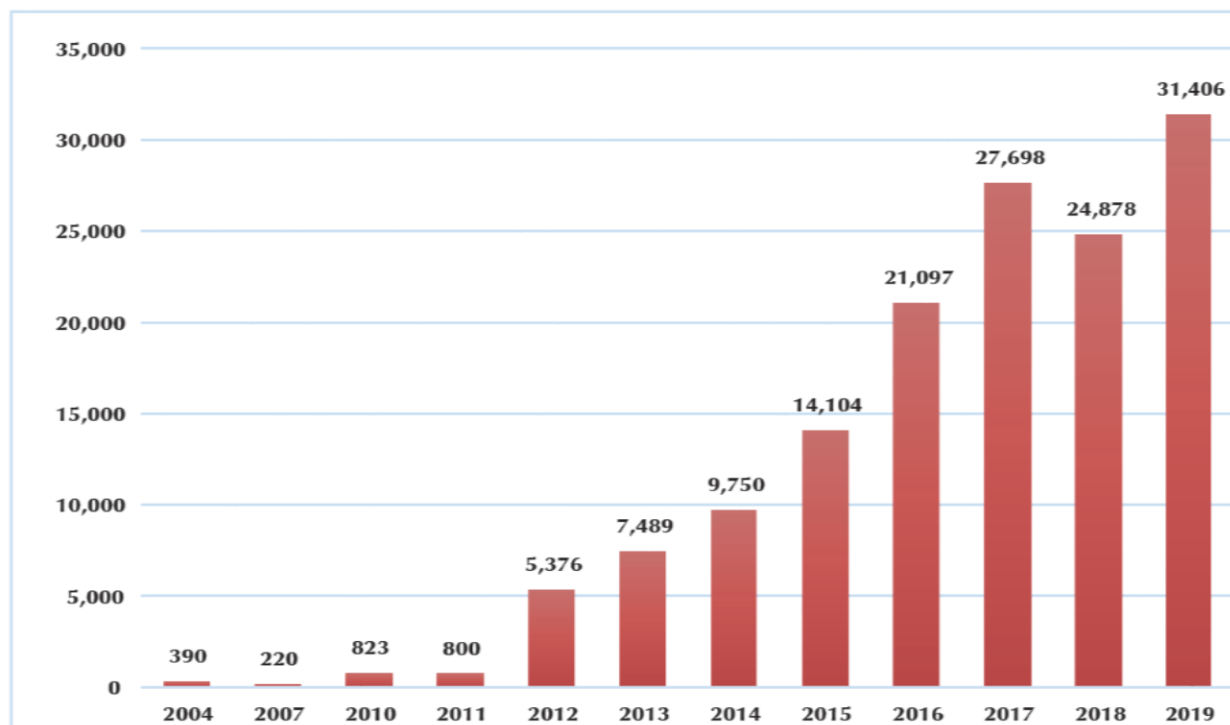
نمودارهای زیر، تصویر روشنی از صکوک منتشره موجود در دست دارندگان اوراق (از منظر جهانی، داخلی و بین‌المللی) را نمایش می‌دهد.



نمودار ۱۹: مجموع صکوک جهانی در دست دارندگان اوراق - ارقام بر اساس میلیون دلار

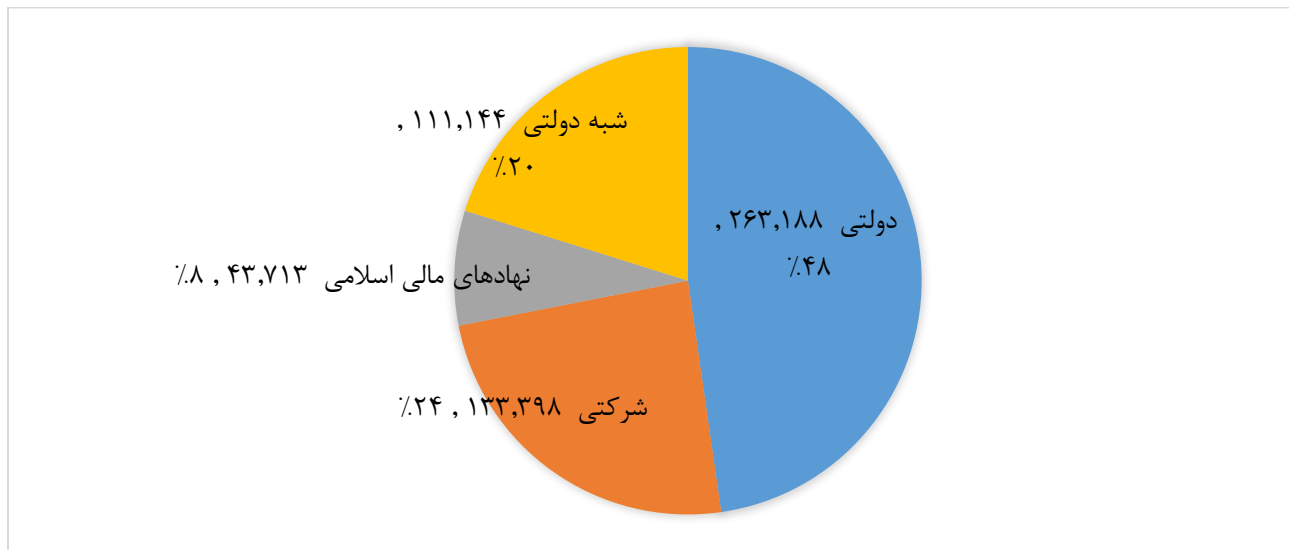


نمودار ۲۰: مجموع صکوک داخلی در دست دارندگان اوراق - ارقام بر اساس میلیون دلار



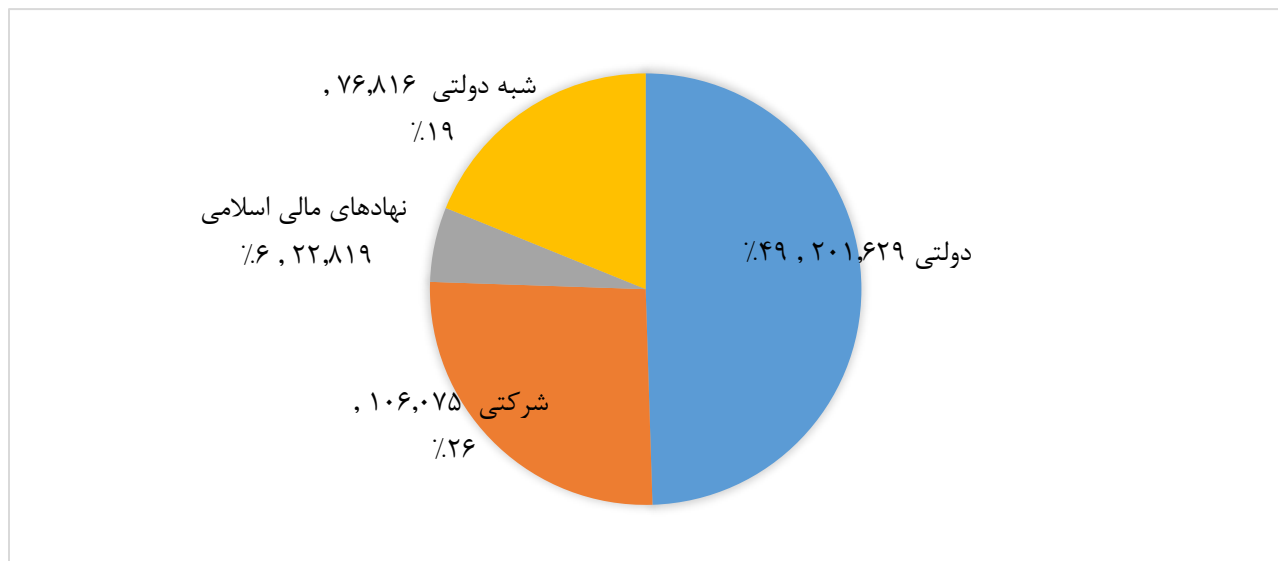
نمودار ۲۱: مجموع صکوک بین‌المللی در دست دارندگان اوراق - ارقام بر اساس میلیون دلار

همان‌طور که در نمودار زیر نشان داده شده است، با در نظر گرفتن تمام انتشارهای صورت گرفته، صکوک جهانی منتشره در دست دارندگان اوراق به ترتیب با نسبت‌های ۰،۰۴۸ ، ۰،۰۲۰ ، ۰،۰۲۴ و ۰،۰۰۸ بین دولت، نهادهای شبه‌دولتی، شرکت‌ها و نهادهای مالی اسلامی توزیع شده است.



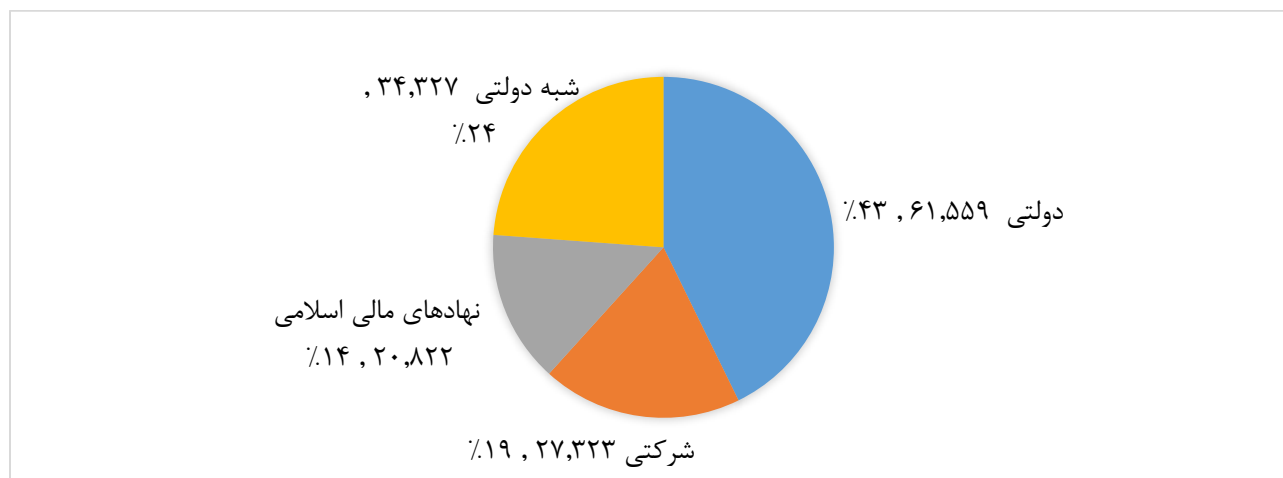
نمودار ۲۲: مجموع صکوک جهانی در دست دارندگان اوراق از منظر نوع ناشر - ارقام بر اساس میلیون دلار

هم‌چنین بر اساس نمودار ۲۳، صکوک داخلی منتشره در دست دارندگان اوراق به ترتیب با نسبت‌های ۰،۰۴۹ ، ۰،۰۲۶ و ۰،۰۰۶ بین دولت، نهادهای شبه‌دولتی، شرکت‌ها و نهادهای مالی اسلامی توزیع شده است.



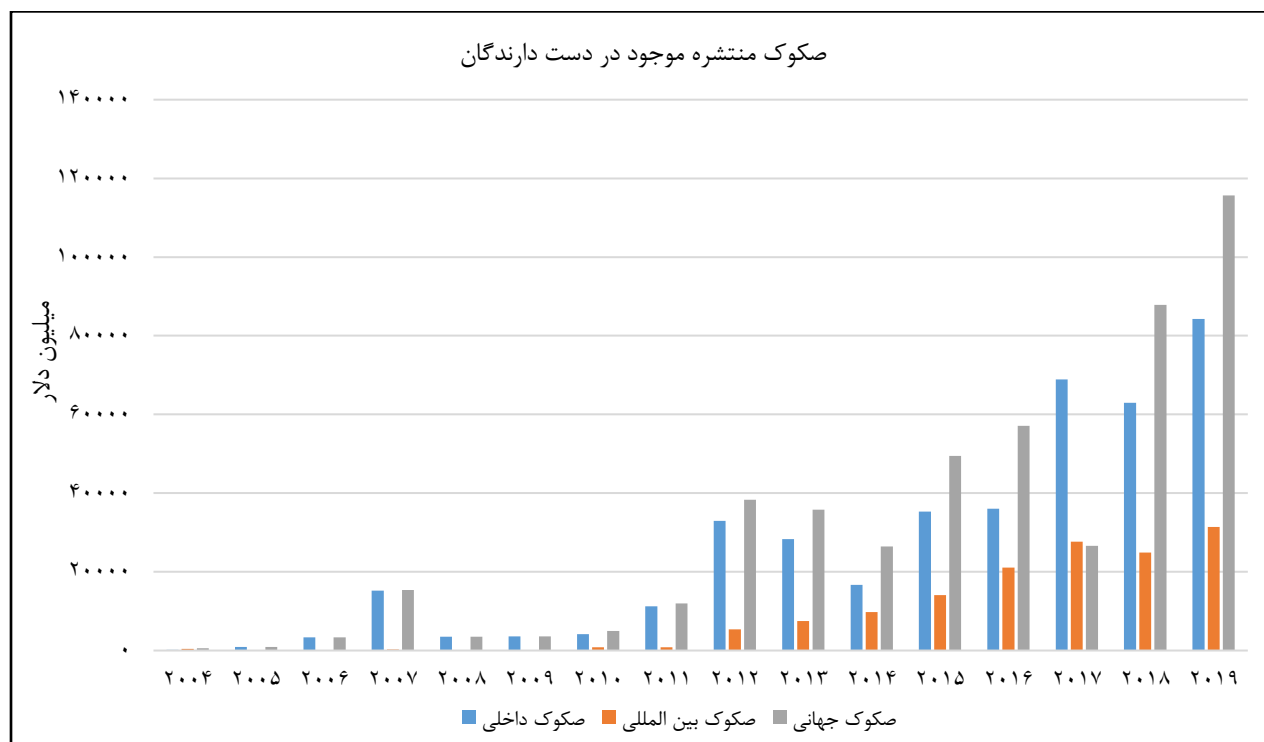
نمودار ۲۳: مجموع صکوک داخلی در دست دارندگان اوراق از منظر نوع ناشر - ارقام بر اساس میلیون دلار

بر اساس نمودار ۲۴، صکوک بین‌المللی منتشره در دست دارندگان اوراق به ترتیب با نسبت‌های ۰،۰۲۴، ۰،۰۴۳ و ۰،۱۹ بین دولت، نهادهای شبه‌دولتی، شرکت‌ها و نهادهای مالی اسلامی توزیع شده است.



نمودار ۱۷: مجموع صکوک بین‌المللی در دست دارندگان اوراق از منظر نوع ناشر - ارقام بر اساس میلیون دلار

در نمودار زیر، به صورت مقایسه‌ای آمار صکوک موجود در دست دارندگان به تفکیک جهانی، داخلی و بین‌المللی آورده شده است.



نمودار ۱۸: حجم صکوک منتشره در دست دارندگان اوراق به تفکیک جهانی، داخلی و بین‌المللی - ارقام بر اساس میلیون دلار