

## บทคัดย่อ

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาการเงินอิสลามที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ไม่เพียงจำกัดอยู่เฉพาะในโลกมุสลิมเท่านั้นแต่ยังขยายตัวไปสู่ตลาดการเงินทั่วไปในภูมิภาคอื่นๆ เครื่องมือทางการเงินอิสลามเพื่อการระดมทุนที่ได้รับความนิยมสูงอย่างมาก คือ สุกุก (sukuk) ความแตกต่างที่สำคัญระหว่างพันธบัตรทั่วไปและ สุกุก คือ พันธบัตรทั่วไปก่อให้เกิดความสัมพันธ์แบบเจ้าหนี้กับลูกหนี้ ในขณะที่สุกุกแสดงถึงความเป็นหุ้นส่วนในสินทรัพย์ โดยที่อัตราผลตอบแทนต้องไม่อยู่ในรูปของดอกเบี้ย แต่อยู่ในรูปของการมีส่วนร่วมของทั้งผู้ต้องการระดมทุนและผู้ลงทุนในกิจกรรมเดียวกันและพร้อมรับความเสี่ยงร่วมกัน นอกจากนี้จุดเด่นของ สุกุกคือโครงสร้างที่ต้องมีสินทรัพย์หนุนหลัง อย่างไรก็ตาม สุกุกมีความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่อง ความเสี่ยงด้านเครดิต และความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระเงินมากกว่าพันธบัตรทั่วไป เนื่องจากตลาดสุกุกยังเป็นตลาดใหม่ ตลาดรองจึงยังไม่ได้รับการพัฒนามาก กอปรกับผู้ออกและผู้ถือสุกุก ไม่สามารถปรับโครงสร้างการแบ่งผลกำไรและการจ่ายคืนเงินลงทุนอย่างผู้ออกและผู้ถือตราสารหนี้ทั่วไปสามารถทำได้ อย่างไรก็ตาม หากมองในอีกมุมหนึ่งก็จะสะท้อนว่าสุกุกเป็นเครื่องมือทางการเงินที่ถูกต้องตามหลักชะรีอะฮ์ และมีพื้นฐานอยู่บนเศรษฐกิจจริง ดังนั้นจึงสอดคล้องกับคำจำกัดความของการลงทุนในทางเศรษฐศาสตร์ที่ชัดเจนกว่า การกู้ยืมในการเงินทั่วไปที่อาจก่อให้เกิดภาวะฟองสบู่ในระบบเศรษฐกิจได้ งานวิจัยยังได้ข้อสรุปว่าสุกุกมีความแตกต่างในการเป็นทางเลือกของการลงทุนจริง มิใช่เป็นแค่ชื่อที่ใช้เรียกให้แตกต่างจากพันธบัตรทั่วไป กล่าวคือ พอร์ตการลงทุนที่ผสมสุกุกจะให้ค่า Value at Risk ที่ต่ำกว่าพอร์ตการลงทุนที่มีเฉพาะพันธบัตรทั่วไป ส่งผลให้การกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนดีขึ้น

แม้ว่าในปัจจุบันการเงินอิสลามในประเทศไทยยังไม่เป็นที่พัฒนามากนัก แต่ด้วยลักษณะเฉพาะของสุกุกที่ต่างจากพันธบัตรทั่วไป กอปรกับการขยายตัวของตลาดสุกุกอย่างรวดเร็วและแพร่หลายมากขึ้น ประเทศไทยจึงไม่ควรมองข้ามตลาดสุกุกไป ประเทศไทยยังคงมีจุดอ่อนและอุปสรรคสำหรับตลาดสุกุก ดังนั้นทางภาครัฐควรมีการดำเนินนโยบายเชิงรุก เพื่อให้เกิดการพัฒนาของตลาดสุกุกอย่างจริงจัง อาทิ รัฐบาลควรเป็นผู้นำในการออกสุกุกก่อนโดยเฉพาะในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน การปรับปรุงกฎหมายและระบบภาษีให้สุกุกไม่มีความเสียเปรียบพันธบัตรทั่วไป การเลือกรูปแบบสุกุกให้เหมาะสมกับประเทศไทย การจัดตั้งคณะกรรมการกลางชะรีอะฮ์การประชาสัมพันธ์และให้ความรู้เกี่ยวกับสุกุกให้แก่กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้อง และสร้างบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านสุกุกและการเงินอิสลามโดยเฉพาะ

## Abstract

Over the past decade, Islamic finance has been rapidly expanding. It does not restrict to only Muslim world but has entered financial markets in other regions. One of the most popular Islamic financial instruments which are now a significant source of capital for many countries are sukuk. The key difference between conventional bonds and sukuk is that conventional bonds create a lender-borrower relationship while sukuk create a partnership over property. The rate of return is no longer in the form of an interest rate. Returns however are the outcomes of the partnership between the person seeking finance and the person investing in the same project yet sharing the risk associated with such project. One prominent features of sukuk is the ownership in a tangible asset, usufruct of an asset, service, or joint venture. However, the backlash of sukuk might be its higher risk in liquidity, credit and default than conventional bonds because markets for sukuk are relatively new and the secondary markets have not been fully developed. Unlike conventional bond issuers and holders, sukuk issuers and holders cannot restructure the distribution of profits and investment repayments. In addition, sukuk require that the financing must be Shariah compliant channeled for productive purposes, such as for project financing, rather than for speculative activities. This approach discourages over-exposure of the financing facility beyond the value of the underlying asset and prevents economic bubbles. This study also finds that sukuk are truly different investment alternatives rather than just another name of bond in Western finance. Particularly, an investment portfolio including sukuk has a lower Value at Risk (VaR) than a portfolio including only conventional bonds. sukuk therefore provide better portfolio diversifications.

Even though the popularity of sukuk has led to the rapid expansion of the **“Sukuk Market” around the world**, it has not been developed in Thailand yet due to its different characteristics from conventional bonds. Thus, it requires proactive policies from the government to counteract the weakness and facilitate a rigorous development of sukuk markets in Thailand. The policies include government as a market leader in issuing sukuk, especially to finance infrastructure projects; finance law and regulatory practices amendment to level the competitiveness of sukuk with conventional bonds; greater diversity in the type and maturity of sukuk; establishing central Shariah board to promote consistency in Islamic finance; presenting information that are related to sukuk; establishing conferences, seminar and workshop in the relevant groups for the promotion of sukuk as well as building up Shariah experts, who have a full understanding of the mechanics of sukuk to ensure its proper governance.