مجله اقتصادی
شماره‌های ۱ و ۲، فروردین و اردیبهشت ۱۳۹۵، صفحات ۹۰-۷۳

نقد و بررسی ابزارهای مالی کاربردپذیر (صکوک) در بانکداری و مالیه اسلامی

علی سلمانپور زنوز
دانشیار گروه اقتصاد، واحد مرند، دانشگاه آزاد اسلامی، مرند، ایران
ali_salmanpour@yahoo.com

فرزاد رحیم‌زاده
دکترای اقتصاد مالی، دانشکده اقتصاد، مدرس مدعو اقتصاد، دانشگاه پیام‌نور، تهران، ایران
rahimzadeh.fa@gmail.com

سیامک شکوهی‌فرد
باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران
siyamak.shokohifard@gmail.com

حمید نعمتی دگرماندرق
کارشناس‌ارشد مدیریت مالی
Khastan2012@gmail.com

این تحقیق به تعریف، بررسی بانکداری اسلامی و ابزار مالی صکوک در بازارهای مالی اسلامی می‌پردازد. اکنون که بیش از ۳۰ سال از اجرای قانون می‌گذرد، مناسب است با استفاده از تجربه‌های نظام بانکی ایران و دیگر بانک‌های بدون ربا، قانون عملیات بانکی بدون ربا را بررسی و درباره اصلاح و تکمیل آن اقدام کنیم. در بخش اصلی مقاله اوراق بهادار اسلامی یا همان صکوک تعریف و از جنبه‌های مختلف تطابق با قانون و شرع، مزایا و معایب، شباهت و تفاوت با اوراق قرضه متعارف در رابطه با انتشار اوراق صکوک مورد توجه قرار می‌گیرد. در انتهای مقاله نیز با تأکید بر سه ویژگی قانونی بودن، مقبول واقع شدن و کارا بودن نتیجه‌گیری می‌شود این اوراق جایگزینی مناسب و مفید برای اوراق قرضه و اوراق مشارکت است و بر اقدام دولت برای تعریف، حمایت و به‌کارگیری این ابزار جدید مالی در اقتصاد ایران تأکید می‌شود.

واژه‌های کلیدی: بانکداری اسلامی، صکوک، بازار مالی اسلامی.

۱. مقدمه

افزایش سرمایه‌گذاری پیش‌شرط قطعی توسعه اقتصادی است و شیوه‌هایی که جوامع مختلف برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری ابداع یا انتخاب می‌کنند نقش مهمی در تسهیل سرمایه‌گذاری و

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

در نتیجه تسریع توسعه اقتصادی آن جوامع ایفا می‌کند. اقتصاددانان مسلمان اثبات کرده‌اند که شیوه تأمین مالی مبتنی بر مشارکت در سود و زیان (PLS)[1] در مقایسه با شیوه اعطای وام در مقابل دریافت بازده ثابت (FRS)[2] از نقطه‌نظر کاهش هزینه‌های تولید، افزایش ثروت ریسک‌پذیری جامعه، کنترل ادوار تجاری و پیشگیری از ورشکستگی بانک‌ها از کارایی بالاتری برخوردار است. در عین‌حال، برخی از اقتصاددانان مسلمان[3] نشان داده‌اند که این امتیاز روش تأمین مالی مشارکتی در صورتی است که نخست؛ پدیده عدم تقارن اطلاعاتی و دو خطر ناشی از آن یعنی انتخاب بد و مخاطرات اخلاقی در جامعه جدی نباشد و دوم؛ جامعه در شرایط عدم‌اطمینان قرار نداشته باشد. در غیر این صورت، التزام به بانکداری اسلامی ممکن است از طریق افزایش هزینه تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، افزایش هزینه مبادله و افزایش خطر احتمال ورشکستگی بانک‌های اسلامی به کند شدن حرکت توسعه بینجامد.

ایجاد جامعه ایده‌آل اسلامی یکی از آرزوهای هر مسلمان است، جامعه‌ای که در آن عدالت اسلامی بین اقشار مختلف جامعه کاملاً برقرار باشد. یکی از مهم‌ترین ابعاد عدالت‌گستری بعد اقتصادی آن است که حتی می‌تواند بسیاری از ابعاد دیگر را تحت پوشش قرار دهد. همچنین تأمین منابع مالی نیز به‌عنوان بازوی توانمند نهادهای مالی از دیگر عوامل مهم در تعمیق نظام مالی هر کشوری محسوب می‌شود؛ به این جهت در دنیا ابزارهای مالی متنوعی طراحی شده‌اند. از این‌رو در سال‌های اخیر بررسی ابزارهای مالی نوین موضوعیت یافته است. در حال حاضر مؤثرترین تجربه در سطح جهان اسلام ابزار مالی صکوک است.

صکوک به‌عنوان یکی از محصولات اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، جمع کلمه عربی صک و معرب واژه چک در زبان فارسی بوده و نوعی اوراق بهادار اسلامی جایگزین اوراق قرضه است که با درگیرکردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه منطبق با قانون بانکداری بدون ربا است. صکوک یکی از این ابزارهای مالی است که روند انتشار آن در بازارهای جهانی از سال ۲۰۰۱ آغاز شد و از این لحاظ محصول نسبتاً جدیدی محسوب می‌شود. از سوی دیگر، توسعه ابزارهای ترکیبی موضوع گسترده‌ای در زمینه تأمین مالی است. صکوک نیز به‌عنوان چنین ابزار ترکیبی در حال گسترش می‌باشد.

---

1. Profit – Loss Sharing
2. Fixed Return Scheme
۳. این موضوع در رساله دکترای وقار مسعود خان (۱۹۸۳) مطرح شد. ترجمه بخشی از آن در کتاب "مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی" تألیف محسن خان ترجمه محمد ضیائی بیگلی آمده است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

صکوک یکی از محصولات فراگیر اسلامی است که دارای انواع گوناگونی بوده و می‌تواند برای مقاصد خاص از قبیل تأمین مالی پروژه‌ها، تأمین مالی تجاری و غیره مورد استفاده قرار گیرد. بر این اساس صکوک به ۱۴ نوع صکوک اجاره، سلم، استصناع، مرابحه، مشارکت، مضاربه، نماینده سرمایه‌گذاری، مزارعه، مساقات، ارائه خدمات، حق‌الامتیاز، مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود، مالکیت منافع دارایی‌های موجود و مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شوند، طبقه‌بندی می‌گردد.

۲. ضرورت توجه به مسئله

اهمیت نقش بانک در عصر کنونی واضح است و یکی از نقش‌های آن واسطه‌گری مالی بین پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران است. این نقش می‌تواند اهمیت شایانی در کمک به تبدیل سرمایه داشته باشد. به بیانی دیگـر، وظیفه اسـاسی بانک‌ها تجهیز و تخصیص پول و متفرعات و اوراق جایگزین آن است که با قبول سپرده‌ها و دادن وام عملی می‌گردد.

اسلام مخالف اندیشه بانک و بانکداری، نیست البته مادامی که مخالف کتاب و سنت و ارزش‌ها نباشد بلکه مخالفت اسلام با بانکداری ربوی مبتنی بر نرخ بهره است.

در اقتصادهای مبتنی بر ربا و بهره، نظام مالی و ابزارهای مربوط عموماً بدون هرگونه محدودیتی، بر اساس نقش نرخ بهره شکل گرفته و در طول زمان و مطابق با نیازهای زمان و جامعه، مراحل تکامل و پیشرفت خود را طی نموده است. در این سیر تکاملی، نظام مالی مانند هر نظام دیگر ساخته دست انسان با حفظ پایه و اساس خود که همان بهره و ربا است، تغییرات و تحولات مختلفی را شاهد بوده که به‌دلیل پیشرفت جوامع و پدیدارشدن نیازهای جدید امری اجتناب‌ناپذیر بوده است.

همان‌طور که می‌دانیم اسلام به‌طور قاطع و شدید با ربا و مظهر امروزی آن، بهره، مخالفت نموده و آن را به‌صورت کامل و در هر شکلی تحریم می‌نماید. اما اینکه به همین بعد منفی اکتفا گردد، نظری نسنجیده و غیرعلمی است.

گرچه درک عامه از نظام اقتصادی و مالی اسلام این است که این نظام تنها در تحریم ربا با سایر نظام‌ها تفاوت دارد، اما به‌نظر می‌رسد که برخورد منفی با یک پدیده ناپسند گرچه ضروری است اما به‌تنهایی کافی نبوده و علاج کار نمی‌باشد. بنابراین تحریم معاملات مبتنی بر بهره، اساس یک نظام اقتصاد اسلامی را تشکیل می‌دهد، اما به‌هیچ‌وجه توصیفی کامل و کافی از کل این نظام به‌دست نمی‌دهد. در نتیجه تلاش در جهت ارائه راه‌ها و روش‌های علمی جایگزین که اساس یک

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

تعامل مثبت را شکل می‌دهد، مدنظر اندیشمندان و اقتصاددانان مسلمان قرار گرفته و البته در این خصوص، توجه اصلی به نظام بانک معطوف گردیده است.

از آنجایی که حذف نرخ بهره عموماً نخستین گام در اسلامی کردن اقتصاد در کشورهای مسلمان تلقی شده است، طبیعی به‌نظر می‌رسد چگونگی بانکداری بدون بهره بیشترین توجه را به خود معطوف نماید. برای داشتن یک نظام پولی مالی اسلامی، باید گام‌هایی فراتر از حذف ربا برداشت و تلاش نمود تا به یک پایه و اساس محکم برای چنین نظام و سیستمی دست یافت که مبتنی بر فقه اسلامی بوده و قابلیت‌های لازم را نیز برای اجرایی و عملی شدن رقابت در دنیای امروز دارا باشد.

موضوع بانکداری اسلامی و پی‌ریزی یک اساس شرعی برای آن، مورد توجه اندیشمندان مسلمان بوده است و راه‌هایی نیز ارائه گردیده که از جمله می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود.

- روش جبران کاهش قدرت خرید پول در عملیات بانکی بدون ربا
- روش وام متقابل در بانکداری بدون ربا
- روش نظام بانکی غیرربوی مبتنی بر نرخ سود یا نرخ بازگشت سرمایه (نظام مشارکتی)
- نظام بانکداری بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران بر اساس روش سوم استوار است و تاکنون از جهات مختلف نظری و عملی-کاربردی و نیز انطباق عملیاتی آن با موازین شرع مورد بررسی و مطالعه و بعضاً نقد قرار گرفته است. مهم‌ترین انتقادهای آن را می‌توان در چند محور خلاصه نمود:

- در نظام موجود از جهت عملکردی، انطباق با موازین شرع رعایت نمی‌شود.
- در بخش‌هایی هم که به ظاهر به عقود اسلامی عمل می‌گردد، تنها یک امر قالبی و شکلی است و بنابراین روح ربا و بهره در نظام بانکی فعلی هنوز پنهان است.

تبدیل بانک از یک واسطه مالی و مؤسسه پولی به یک شرکتی که باید با بسیاری از کارهای تجاری و تخصصی آشنا باشد. در حالی‌که چنین امری نه به‌راحتی امکان‌پذیر است و نه در عمل اتفاق افتاده است. ضمن آن‌که اگر هم عملی شود، دیگر بانک اسلامی تحقق نیافته بلکه به‌جای آن شرکت تخصصی دارای فنون و مهارت‌های مختلف ایجاد گردیده است.

هدف این است که در بازار پول و سرمایه و بازار معاملات مالی در یک نظام مالی اسلامی، ابزارهای مالی قابل قبولی که قابلیت نقدی، امنیت و سوددهی داشته و درعین‌حال با احکام شرع منطبق باشند، به‌وجود آید.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

۳. بانکداری اسلامی

در ابتدای بحث ضرورت دارد که به هنگام بررسی بانکداری اسلامی به فضا و محیط اسلامی که چنین بانکداری باید در آن عمل کند اشاره ای داشته باشیم. فرض بر وجود یک جامعه اسلامی است که درآن ما با افراد مسلمان روبرو هستیم که به خدا و رسول او (ص) و قیامت و معاد اعتقاد دارند و در فضایی آکنده از تعلیمات دین مبین اسلام زندگی می‌کنند و از محرمات شدیداً پرهیز می‌کنند. یکی از محرمات صریح دین اسلام رباخواری است. ربا در لغت به‌معنای زیاده، علو و نمو است و در اصطلاح فقهی به زیاده ای گفته می‌شود که در برخی از معاملات یا مبالغی که بیش از مبلغ قرض داده شده، گرفته می‌شود. از این‌رو هر اضافه و زیاده‌ای ربا و حرام نیست بلکه تنها زیاده در قرض و معاملاتی که دارای شرایط خاصی هستند ربا و حرام هستند. در ادامه به تشریح دو نوع ربا در فقه اسلامی می پردازیم؛

ربای معاوضی: که فقها در بحث بیع و تجارت به آن پرداخته اند، دارای دو شرط است: الف. جنس مورد معاوضه مکیل یا موزون باشد مانند شیر که با پیمانه یا گندم که با واحد وزن معامله می‌گردد. بنابراین در اشیایی عددی مانند پوشاک و لوازم خانگی یا آنچه با واجد متر معامله می‌شوند ربای معاوضی صادق نیست. ب. کالای مورد معامله هم جنس باشد مثل اینکه گندم را در مقابل گندم بفروشد.

ربای قرضی: این قسم از ربا شرایط ربای معاوضی را ندارد. در ربای قرضی فرقی بین مکیل و موزون و معدود نیست بلکه تنها رکن آن شرط مقدار اضافی است؛ به این معنا که جنس یا پول را به کسی قرض بدهد و شرط کند که به هنگام بازگرداندن چیزی اضافه به او بدهند، خواه چیز اضافی از همان جنس باشد یا جنس دیگر و یا خدمتی از خدمات باشد. از دوقسم ربا، ربای قرضی اهمیت بیشتری دارد، چون محل حاجت و ابتلای بسیاری از مردم بوده و هست.

٤. ادبیات موضوع

بیش از ۳۰ سال از تأسیس بانک‌های اسلامی می‌گذرد. هر یک از بانک‌های اسلامی به تناسب مذهب فقهی و وضعیت اقتصادی حاکم بر جامعه کوشیده از انواع شیوه‌ها برای تأمین مالی خانوارها، بنگاه‌ها و دولت‌ها استفاده کند. این تنوع شیوه‌های تأمین مالی گرچه در کوتاه‌مدت مناسب است و باعث کسب تجربه و شناسایی شیوه‌های کاراتر می‌شود، اما در بلندمدت مانع از شکل‌گیری نظام بانکداری اسلامی یکپارچه در کشورهای اسلامی می‌شود. بر این اساس ضرورت دارد به سوی طراحی شیوه‌های استاندارد که از جهت فقهی و کارایی مورد وفاق تمام بانکداران مسلمان است،

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

حرکت کنیم. در این جهت به‌صورت خلاصه شیوه‌های تأمین مالی برخی از بانک‌های مهم اسلامی بررسی می‌شود:

٤-١. بانکداری اسلامی مصر

نخستین تجربه بانکداری اسلامی مربوط به کشور مصر است، دکتر احمد النجار در سال ۱۹۶۳ مؤسسه‌ای را تأسیس کرد که بر اساس آموزه‌های اسلامی فعالیت می‌کرد. این مؤسسه به دلایل سیاسی با شکست روبرو شد. در سال ۱۹۷۲ بانک اجتماعی ناصر توسط دولت مصر تأسیس شد و بر اساس نظام بدون بهره شروع به فعالیت کرد، پس از آن بانک‌های اسلامی دیگری در مصر تأسیس شدند و روش‌های گوناگون تأمین مالی را تجربه کردند، امروزه بانک‌های اسلامی مصر از راه قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، اجاره به شرط تملیک، سلف، استصناع، مضاربه و مشارکت، تسهیلات پرداخت می‌کنند.

٤-٢. بانکداری بدون ربای ایران

بانکداری بدون ربای ایران که از سال ۱۳۶۳ آغاز به کار کرده کامل‌ترین روش‌های تأمین مالی را به‌کار گرفته است، بانک‌های ایران که همه براساس قانون عملیات بانکی بدون ربا کار می‌کنند برای تأمین مالی مشتریان و طرح‌های اقتصادی از روش‌های قرض‌الحسنه قراردادهای مبادله‌ای (فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، جعاله، سلف و خرید دین)، قراردادهای مشارکتی (مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، مضاربه، مزارعه و مساقات) و سرمایه‌گذاری مستقیم استفاده می‌کنند.

٤-٣. بانک دبی اسلامی

این بانک که در جایگاه نخستین بانک خصوصی اسلامی شناخته می‌شود، در سال ۱۹۷۵ میلادی تأسیس شد این بانک برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، استصناع، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کند .

٤-٤. بانک اسلامی اردن

این بانک نیز که از نخستین بانک‌های اسلامی شمرده می‌شود، برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، مضاربه و مشارکت کاهنده استفاده می‌کند .

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

٤-٥. بانک توسعه اسلامی

این بانک که در سال ۱۹۷۵ تأسیس شد و به‌صورت بین‌المللی فعالیت می‌کند، برای تأمین مالی طرح‌ها و پروژهای عمرانی از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره به شرط تملیک، استصناع، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کند.

٤-٦. بانک الجزیره عربستان

این بانک در سال ۱۹۷۵ میلادی تأسیس شد و امروزه یکی از بانک‌های بزرگ اسلامی شمرده می‌شود، بانک الجزیره عربستان برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، استصناع، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کند.

٤-۷. بیت‌التمویل کویت

این بانک که در سال ۱۹۷۷ تأسیس شد و امروزه دومین بانک بزرگ اسلامی شمرده می‌شود، برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، سلف، استصناع، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کند.

٤-۸. بانکداری اسلامی پاکستان

روند اسلامی‌شدن نظام بانکی در پاکستان از سال ۱۹۷۷ شروع شد و از سال ۱۹۸۰ به‌صورت رسمی بانک‌های اسلامی شروع به‌کار کردند و از سال ۱۹۸۵ و با ممنوعیت نظام مبتنی بر بهره، کل نظام بانکی تبدیل به بانکداری بدون ربا شد. بانک‌های اسلامی پاکستان برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، اجاره به شرط تملیک، خرید دین، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کنند.

٤-۹. بانکداری اسلامی سودان

نخستین بانک اسلامی سودان بانک فیصل بود که در سال ۱۹۷۷ تأسیس شد و در کنار بانک‌های متعارف فعالیت می‌کرد، تحول اساسی در بانکداری سودان در سال ۱۹۹۲ رخ داد و بر اساس قانون هر معامله‌ای که مطابق شریعت نبود در بخش مالی ممنوع اعلام شد و به این ترتیب بانکداری سودان نیز مانند ایران به‌صورت کامل بر اساس بدون ربا طراحی شد. بانک‌های اسلامی سودان برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، جعاله، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کنند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

٤-١٠. بانکداری اسلامی مالزی

سابقه بانکداری اسلامی در مالزی به سال ۱۹۶۳ مربوط می‌شود، زمانی‌که مؤسسه پس‌انداز زائرین برای سرمایه‌گذاری سپرده‌های حجاج مالزی تشکیل شد، اما فعالیت رسمی بانک‌های اسلامی از سال ۱۹۸۳ که قانون بانکداری اسلامی تصویب شد با تأسیس بانک برهاد آغاز شد و تا سال ۱۹۹۳ فقط بانک اسلامی مالزی بود و پس از آن بانک‌های دیگری نیز تأسیس شدند. بانک‌های اسلامی مالزی برای تأمین مالی مشتریان از شیوه‌های قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره، اجاره به شرط تملیک، خرید دین، تورق، مضاربه و مشارکت استفاده می‌کنند .

در مطالعات متعددی نیز صکوک و نحوه تأمین مالی از طریق صکوک بررسی و تحلیل شده است. گلستانی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان "اوراق (صکوک) اجاره ابزاری نوین برای تأمین مالی شرکت‌های لیزینگ" ابتدا صکوک و ساختار مالی و حقوقی آن را معرفی کرده و در ادامه مدل‌های عملیاتی صکوک اجاره و نقش شرکت‌های لیزینگ را در این راستا مورد بررسی قرار می‌دهد. بر اساس نتایج و پژوهش، اوراق اجاره رهنی که نوع سوم اوراق اجاره (صکوک) است مورد استفاده شرکت‌های لیزینگ، بانک‌ها و مؤسسات اعتباردهنده است که مکانیزم‌های خاصی دارند.

نظرپور و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان "ارائه الگوی مطلوب تأمین مالی صنعت نفت ایران بر پایه صکوک استصناع و رتبه‌بندی ریسک‌های آن با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی" با روش توصیفی و تحلیل محتوا با استفاده از منابع کتابخانه‌ای به‌دنبال بررسی این فرضیه است که انواع صکوک استصناع می‌تواند منابع مالی مورد نیاز صنعت نفت را تدارک نماید؛ بنابراین ضمن ارائه الگوهای عملیاتی انتشار صکوک استصناع، صکوک ترکیبی استصناع و اجاره به‌شرط تملیک و صکوک ترکیبی استصناع و مرابحه، آثار اقتصادی انتشار و ریسک‌های بازار ثانویه مترتب بر این اوراق را برشمرده و با به‌کارگیری روش تحلیل سلسله‌مراتبی و انجام مطالعات میدانی به رتبه‌بندی ریسک‌ها پرداخته است. نتایج گویای این است که انواع صکوک استصناع پیشنهادی با داشتن آثار اقتصادی مثبت می‌توانند در سبد تأمین مالی صنعت نفت قرار گیرند. همچنین ریسک‌های تورم، سیاسی و نرخ ارز ریسک‌هایی هستند که به‌ترتیب بیشترین تأثیر را بر انتخاب سرمایه‌گذاران برای خرید اوراق مورد مطالعه داشته و باید در مرکز توجه ناشرین قرار گیرند.

مزینی و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله خود، 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 را مطالعه می‌کنند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

نتایج حاکی است که در شرایط کنونی و با هدف بهره‌گیری از ساختارهای موجود از میان صکوک قابل استفاده در حوزه صادرات غیرنفتی (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 دارند. 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.

لشکری و ارجمندی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای با عنوان "بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک" به روش توصیفی تحلیلی و با استفاده از تجربه سایر کشورهای اسلامی صکوک را به‌عنوان اوراق بهادار اسلامی معرفی، کاربرد صکوک را در مدیریت ریسک و کنترل نقدینگی بررسی نموده و در نهایت صکوک کاربردی در اقتصاد ایران را شناسایی کردند. این تحقیق نشان می‌دهد که 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.

ترابی و همکاران (۱۳۹۳) در مقاله خود به بررسی چگونگی انتشار اوراق منفعت، تبیین انواع ریسک‌های مترتب بر این اوراق و ذی‌نفعان آن و ارائه راهکارهای مدیریت و کاهش یا پوشش ریسک این اوراق می‌پردازد و انتظار بر آن است تا با تبیین ابعاد صکوک منفعت به‌ویژه ریسک این اوراق زمینه انتشار و بهبود این ابزار مالی در کشورهای اسلامی بیش از پیش فراهم گردد. اوراق منفعت، اوراق بهادار قابل معامله‌ای هستند که بر اساس عقود اسلامی منتشر گردیده و نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن بر منافع آینده دارایی‌های بادوامی هستند که در ازای پرداخت مبلغی معین منتقل شده و دارندگان اوراق می‌توانند از عین یا معادل مالی منافع بهره‌مند گردند.

بر اساس یافته‌های این پژوهش و مدل ارائه‌شده جهت عملیاتی شدن این اوراق، ذی‌نفعان یک اوراق بدهی را بانی (صاحبان دارایی بادوام)، مشتریان واقعی و سرمایه‌گذاران شامل می‌گردد و اوراق منفعت ابزاری برای کسب بازدهی و پوشش ریسک هر یک از این ذی‌نفعان است. بانی اوراق ریسک فروش منافع آتی دارایی خود، سرمایه‌گذاران بازدهی مطمئن و مشتریان واقعی ریسک حق انتفاع از منافع آتی دارایی پایه را با انتشار، سرمایه‌گذاری یا خرید اوراق منفعت پوشش می‌دهند. هرچند اوراق منفعت در قالب مدل این پژوهش یک ابزار مالی جهت کسب بازدهی و پوشش ریسک می‌باشد، اما همچون هر دارایی مالی دیگری در معرض ریسک‌های گوناگون نظیر ریسک

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

نرخ بهره، نقد شوندگی، ریسک عملیاتی و ... نیز می‌باشد که راهکارهای پوشش این ریسک ها نیز تا حد امکان ارائه گردیده است.

موسویان و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیق خود در صددند تا با روش دلفی[۱]، ریسک‌های مشترک و اختصاصی مهم‌ترین ابزارهای مالی اسلامی را بشناسند و سپس، با فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP) ریسک‌های مشترک شناخته‌شده را بر اساس مقدار ریسک رتبه‌بندی کنند. با توجه به آمارهای دقیق به‌دست آمده مشخص شد اوراق مشارکت، اجاره، مضاربه، استصناع، مرابحه، سلف و مشارکت کاهنده، پر کاربردترین ابزارهای تأمین مالی اسلامی در جهان هستند. سپس با روش AHP مشخص شد که به‌ترتیب، بیشترین و کمترین مقدار ریسک اعتباری در اوراق سلف و مشارکت کاهنده، ریسک بازار در اوراق مضاربه و مرابحه، ریسک نقدشوندگی در اوراق سلف و مرابحه، ریسک عدم جمع‌آوری وجوه در اوراق سلف و مشارکت، ریسک تورم در اوراق مرابحه و مشارکت کاهنده، ریسک عملیاتی در اوراق مشارکت کاهنده و مرابحه و ریسک شریعت در اوراق سلف و اجاره است. گفتنی است این نتایج برای دو گروه حائز اهمیت است؛ نخست، برای سرمایه‌گذاران مالی هنگام انتخاب گزینه سرمایه‌گذاری و دوم، برای طراحان اوراق به‌ویژه نظام بانکداری، هنگام طراحی، که چه اوراقی منتشر کنند.

۵. بانکداری انگلیسی[۲] و بانکداری آلمانی[۳]

انگلستان و آلمان به‌عنوان دو کشور مهم اروپایی به‌ترتیب در اواسط قرن ۱۸ و اواخر قرن ۱۹ میلادی، انقلاب صنعتی را تجربه کردند. اگر نخواهیم خود را درگیر پدیده‌های زیربنایی و مهمی همچون رنسانس و انقلاب کبیر فرانسه کنیم، می‌توانیم رخداد انقلاب صنعتی در هریک از کشورهای اروپایی را نقطه آغاز خیزش توسعه در آن کشورها به‌شمار آوریم. بنابراین وقتی صحبت از انقلاب صنعتی در انگلستان یا آلمان می‌کنیم، در واقع به آغاز فرایند توسعه در این دو کشور اشاره کرده‌ایم. بسیاری از نویسندگان بر این باور هستند که نظام‌های بانکی در کشورهای انگلستان و آلمان در جریان انقلاب صنعتی در این دو کشور نقش یکسانی ایفا نکرده‌اند.

---

۱. این روش دارای هدف اکتشافی است و از لحاظ قلمروی زمانی، حیطه زمانی دقیقی را برای آن نمی توان تصور کرد و از لحاظ مکانی، محدود به تمام موسسات و سازمان های ناشر اوراق بهادار می باشد.

2. British Bankin

3 .German Bakking System

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

بالیگا و بن پولاک (۲۰۰۴) معتقدند: مدیران بانک‌های سنتی [در انگلستان] برای انجام چنین مأموریتی تربیت نشده بودند و به این دلیل، این باور قدیمی شکل گرفته بود که بانکدار باید تنها به اعطای وامی اقدام کند که ذاتاً از قابلیت نقدشوندگی برخوردار باشد.

الجارحی (۲۰۰۳) ویژگی‌های اصلی نظام بانکداری انگلوساکسون را واسطه‌گری میان دارندگان و متقاضیان وجوه (وام‌گیرندگان)، پرداخت وام‌های کوتاه‌مدت و عدم مداخله در کار وام‌گیرندگان برمی‌شمارد.

نخستین تلاش‌ها برای غلبه بر مسئله نقدینگی که بانک‌های اسلامی با آن مواجه بودند، توسط بانک مرکزی مالزی در سال ۱۹۸۳ و پس از آن انجام شد که نخستین بانک اسلامی مالزی شروع به‌کار کرد. این بانک از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می‌کردند استفاده نکرد و اوراق بی‌بهره‌ای با نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشرکرد. این گواهی‌ها نشان‌دهنده بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ بهره از پیش تعیین‌شده‌ای برای این اوراق وجود نداشت، بلکه نرخ بازدهی آن‌ها توسط دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد. کمیته‌ای به نام کمیته سود تقسیمی مرکب از وزارت امور مالی، بانک مرکزی، واحد برنامه‌ریزی اقتصادی و بخش امور مذهبی دفتر نخست‌وزیری برای اعلام منظم نرخ‌ها تعیین شد. رابطه ثابتی برای تعیین نرخ بازدهی وجود نداشت، بلکه تأکید بر ملاحظات کیفی به‌جای صرفاً ملاحظات کَمی مطرح بود. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار داشت. دولت مالزی نخستین بار در سال ۱۹۹۲ اقدام به انتشار اوراق صکوک به میزان ۶۰۰ میلیون دلار در بازارهای بین‌المللی کرد. شرکت ملی رهن مالزی برنامه جدیدی برای خرید اوراق بدهی اسلامی در سال ۲۰۰۱ ارائه کرد که این برنامه و همچنین تأسیس صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی مبتنی بر سرمایه‌گذاری‌های صکوک نوآوری مالزی در به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی جدید بودند. البته پیش از انتشار نخستین صکوک جهانی توسط مالزی در سال ۲۰۰۱، مؤسسه پولی بحرین برای نخستین بار در حوزه کشورهای خلیج فارس در سال ۲۰۰۱، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی منتشر کرد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به شکل اوراق ۳ ماهه و با عنوان اوراق بهادار صکوک سلم بود. این اوراق یک نرخ بازدهی ثابت ۳/۹۵ درصدی داشت که مبتنی بر نرخ بهره نبود. کل ارزش پرتفوی صکوکی که تا پیش از سال ۲۰۰۳ توسط بحرین مدیریت می‌شد بالغ بر یک میلیارد دلار آمریکا بود.

در سال ۲۰۰۲ در بحرین، مرکز اسلامی مدیریت نقدینگی تأسیس شد. تأسیس‌کنندگان این مرکز، مرکز مالی کویت، بانک اسلامی دبی و بانک اسلامی بحرین، هر یک با سرمایه ۵ میلیون

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دلار آمریکا بودند. این مرکز دارایی‌های مشروع را از دولت‌ها، نهادهای مالی و شرکت‌ها خریداری و جمع‌آوری نمود و بنابراین اوراق بهادار صکوک با قابلیت معامله و بر مبنای ارزش دارایی‌های پایه انتشار یافت. در سال ۲۰۰۲، دولت مالزی اقدام به انتشار گواهی امین به مبلغ ۶۰۰ میلیون دلار نمود که سررسید آنها سال ۲۰۰۷ است. هر یک از این گواهی‌های امین بیانگر مالکیت مشاع دارایی‌ها؛ یعنی همان قطعات زمین می‌باشد. وجوه حاصل از انتشار این گواهی‌ها برای ساخت طرح‌هایی مانند بیمارستان و مجتمع های دولتی به‌کار می‌رود.

ساختار صکوک مالزی شبیه ساختار صکوک قطر است. یک شرکت ناشر (SPV) تشکیل می‌شود که زمین را از دولت مالزی خریداری می‌کند و سپس آن را به دولت اجاره می‌دهد. در زمان سررسید اوراق، دولت مالزی این اوراق را به قیمت اسمی بازخرید می‌کند. پرداخت مبلغ اجاره‌بها توسط دولت مالزی تضمین شده است. این اوراق توسط مؤسسه Moody و مؤسسه S&P ارزشیابی و طبقه‌بندی شد. بانک توسعه اسلامی نیز در سال ۲۰۰۳ صکوکی ترکیبی به ارزش ۴۰۰ میلیون دلار با سررسید سال ۲۰۰۸ منتشر کرد. هر صکوک بیانگر سهم مشاع دارنده آن در دارایی‌های امین بود. دارایی‌های امین توسط مؤسسه‌ای امین نگهداری می‌شد. این مؤسسه امین فقط برای کمک به اجرای فرایند انتشار صکوک تأسیس شد. دارندگان اوراق صکوک مستحق دریافت جریان‌های نقدی حاصل از دارایی‌های امین بودند. این دارایی‌ها از طریق ترکیب قراردادهای اجاره، مرابحه و استصناع به وجود آمده‌اند و نرخ بازدهی آنها ۳/۶۲۵ درصد است.

ارزش بازار اوراق صکوک در جهان تا نوامبر ۲۰۰۶ بیش از ۴۵ میلیارد دلار بود و از این رقم ۶۸ درصد در حمایت از بخش‌خصوصی منتشر شده است. کشورهای انگلیس، آمریکا، آلمان و ژاپن برای جذب منابع مالی مسلمانان معتقد اقدام به انتشار اوراق بهادار صکوک کرده‌اند. امارات برای فاز دوم فرودگاه دبی ۳/۵ میلیارد دلاراوراق صکوک منتشر کرد که اکنون بالاترین حجم اوراق بهادار در دنیا است. باتوجه به اینکه بالاترین اوراق قرضه فروخته شده برای پروژه‌های مختلف در کشور آمریکا حدود ۱/۵ میلیارد دلار است، فروش۳/۵ میلیارد دلار اوراق بهادار صکوک برای تأمین مالی فرودگاه دبی نشان می‌دهد که توانایی اوراق صکوک در تأمین مالی به چه میزان بالاست. دولت‌ها تاکنون حدود ۱۰ میلیارد دلار و شرکت‌ها حدود ۵۰ میلیارد دلار صکوک بین‌المللی منتشر کرده‌اند و تنها در نیمه اول سال ۲۰۰۷، شرکت‌ها ۱۱ میلیارد دلار از این اوراق منتشر کرده‌اند. رشد انتشار اوراق صکوک در سال‌های اخیر به‌گونه‌ای بوده است که از کمتر از ۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ به بیش از ۵۰ میلیارد دلار در اواسط سال ۲۰۰۷ رسیده است.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

جداول (۱و۲) تعدادی از صادرکنندگان صکوک، سال انتشار و حجم اوراق منتشر شده را در سطح جهان نشان می‌دهند. همچنین نمودار (۱)، حجم اوراق صکوک منتشر شده از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۶ را به‌صورت تفکیک شده شرکتی و دولتی نشان می‌دهد. کاملاً مشخص است که استقبال شرکت‌ها در استفاده از این ابزار مالی در این مدت به‌صورت فزاینده افزایش یافته است.

جدول ۱. تعدادی از صادرکنندگان دولتی اوراق صکوک

صادرکنندگان دولتی	سال انتشار	حجم اوراق (میلیون دلار)
صکوک جهانی مالزی	۲۰۰۲	۶۰۰
صکوک جهانی دوبی	۲۰۰۴	۱۰۰۰
دولت قطر	۲۰۰۳	۷۰۰
دولت پاکستان	۲۰۰۵	۶۰۰
دولت بحرین	۲۰۰۳	۲۵۰
بانک توسعه اسلامی	۲۰۰۳	۴۰۰
ایالت ساکسونی آلمان	۲۰۰۴	۱۰۰

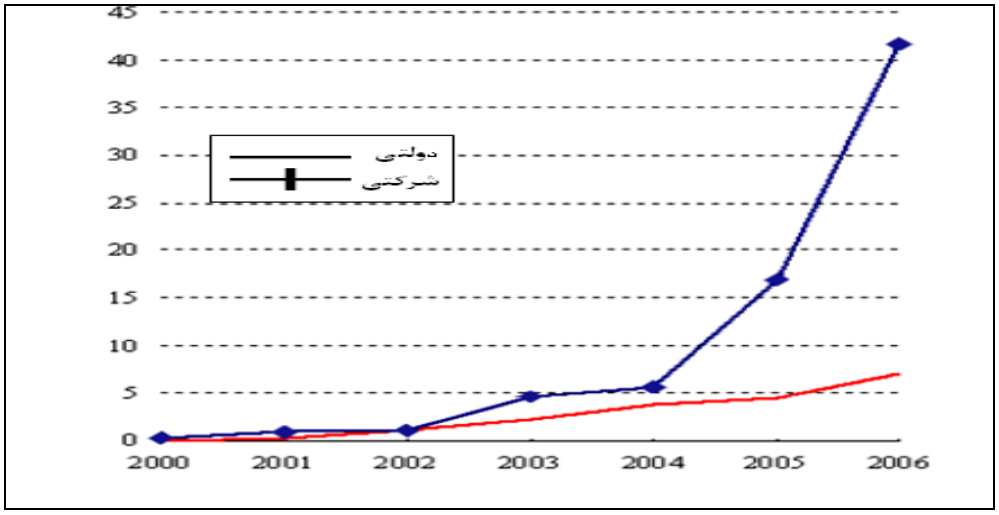
IMF Working Paper (2007).

جدول ۲. تعدادی از صادرکنندگان شرکتی اوراق صکوک

صادرکنندگان شرکتی	کشور	سال انتشار	حجم اوراق (میلیون دلار)
بانک استاندارد چارتر	مالزی	۲۰۰۴	۱۰۰
صکوک دورات البحرین	بحرین	۲۰۰۵	۱۵۲
صکوک تجاری واقعی	کویت	۲۰۰۵	۱۰۰
صکوک سرمایه رانتا ابانگ	مالزی	۲۰۰۶	۲۰۲۹
گروه ناکهیل	امارات عربی	۲۰۰۶	۳۵۲۰
فرودگاه دوبی	امارات عربی	۲۰۰۶	۳۵۰۰
صکوک بین‌المللی دار	عربستان سعودی	۲۰۰۷	۱۰۰۰
الدار	امارات عربی	۲۰۰۷	۲۵۳۰

IMF Working Paper (2007).

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]



نمودار ۱. انتشار اوراق صکوک دولتی و شرکتی بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰٦

(میلیارد دلار)

٦. معرفی و انتشار صکوک

صکوک از مهم‌ترین ابزارهای مالی اسلامی است که در چند سال اخیر منتشر و در میان کشورهای اسلامی و نیز در سطح بین‌المللی از مقبولیت و پذیرش قابل توجهی برخوردار شده است. در این بخش به ارائه تعریف آن و نیز مهم‌ترین انواع آن می‌پردازیم. صکوک گواهی‌هایی است با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی یا ذی‌نفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. صکوک انواع مختلفی دارد که مهم‌ترین و رایج‌ترین آن‌ها صکوک اجاره، سلم، استصناع، مشارکت، مرابحه و مضاربه است. همچنین می‌توان صکوک را به دو گروه ابزار حقوق صاحبان سهام و ابزار بدهی تقسیم نمود. بر این اساس صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیرمجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیرمجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می‌گیرند.

صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از دارایی‌های بادوام فیزیکی هستند که به یک قرارداد اجاره، پیوند خورده است.

صکوک سلم که در آن فروشنده بهای کالا را پیشاپیش به‌صورت نقد دریافت می‌کند و در مقابل تعهد می‌کند که کالای مشخص شده را در تاریخ معینی در آینده به خریدار تحویل دهد. بنابراین پرداخت وجه، نقداً (آنی) انجام می‌شود اما تحویل کالا برای مدت مشخصی به تعویق می‌افتد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

٦-١. مفهوم صکوک و تاریخ انتشار آن

در واقع صکوک اوراقی هستند که بر اساس قراردادهای شرعی منتشر می‌شوند و نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن در دارایی مبنای انتشار اوراق می‌باشند. به‌طور کلی، صکوک، گواهی‌های مالی مبتنی بر دارایی، با درآمد ثابت و متغیر، منطبق بر قوانین شریعت و قابل معامله در بازارهای مالی می‌باشند. طبق تعریف، صکوک سرمایه‌گذاری عبارت است از گواهی‌هایی با ارزش مساوی که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی یا ذی‌نفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. صکوک نخستین‌بار توسط مؤسسات مالی مالزی و در سال ۱۹۹۰ منتشر شد و از آن به بعد به‌سرعت رشد کرد.

اکنون در اکثر کشورهای اسلامی انواع مختلف صکوک به‌عنوان ابزارهای مالی منتشر می‌شود. افزایش قیمت نفت در سال‌های اخیر نیز تقاضا برای این نوع سرمایه‌گذاری اسلامی را افزایش داده است.

صکوک جمع صک است که عبارت است از گواهی مالکیت قسمتی از یک دارایی توسط یک فرد. در مفهوم مدرن آن، صکوک عبارت است از نقدکردن دارایی به‌این معنا که جریان آینده نقدینگی حاصل از یک دارایی را به جریان حال نقدینگی تبدیل می‌کند. فرایند انتشار صکوک به‌عنوان تصکیک شناخته می‌شود.

صکوک ممکن است بر اساس دارایی موجود یا یک دارایی مشخص که در آینده در دسترس خواهد بود منتشر شود. تعیین دارایی مناسب برای پشتیبانی از صکوک نخستین و مهم‌ترین گام برای انتشار آن است. این دارایی نمی‌تواند تنها شامل قرض بانک که از قراردادهای مالی اسلامی ناشی شده است، باشد. نوع دارایی که پشتوانه صکوک است نوع صکوک را نیز تعیین می‌کند. بر این اساس صکوک می‌تواند بر پایه قراردادهای مشارکت، مضاربه، مرابحه، سلم، استصناع، اجاره یا ترکیبی از آن‌ها (صکوک ترکیبی) طراحی شود.

٦-٢. اوراق صکوک ابزاری شرعی در قانون بانکداری بدون ربا

هنگامی که یک ابزار جدید مالی در یک محیط اقتصادی خاص معرفی می‌شود برای موفقیت احتیاج به عواملی دارد. این عوامل موفقیت عبارتند از قانونی بودن، کارا بودن و مقبول واقع شدن. برای اینکه ببینیم آیا اوراق صکوک در ایران می‌تواند موفق باشد و به‌عنوان یک ابزار مناسب مالی مورد استفاده قرار گیرد باید این عوامل را برای آن مورد مطالعه قرار دهیم.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

آیا اوراق صکوک بر اساس قانون بانکداری بدون رباست؟ همانگونه که در بخش‌های قبل بیان شد این اوراق بدون هیچگونه شبهه ربوی بودن منتشر می‌شود و کاملاً منطبق با قانون بانکداری بدون ربا و در نتیجه شرع می‌باشد و تاکنون نیز هیچ‌گونه اشکال شکلی یا محتوایی به این اوراق وارد نشده است.
این پرسش می‌تواند مطرح شود که آیا این اوراق مورد توجه مردم و بنگاه‌های اقتصادی قرار می‌گیرد. با توجه به بازدهی مناسب و قطعی بودن سود و نقدشوندگی بالای آن در صورت تشکیل بازار ثانویه و نداشتن هیچگونه شبهه غیرشرعی بودن، این اوراق می‌تواند مورد توجه عموم مردم و به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد خطرگریز قرار گیرد. ضمن اینکه اوراق صکوک همانند اوراق قرضه متعارف قابلیت رتبه‌بندی اعتبار توسط مؤسسات رتبه‌بندی بین‌المللی را دارند. از این‌رو، به‌راحتی قابلیت انتشار در بازارهای بین‌المللی را نیز دارا می‌باشند.

در مورد استقبال بنگاه‌های خواهان تأمین مالی از این اوراق نیز می‌توان گفت با توجه به کم‌هزینه بودن و بازخرید نکردن این اوراق پیش از زمان سررسید، استقبال خوبی از این اوراق صورت خواهد گرفت. ضمن اینکه انتشار اوراق بهادار سبب می‌شود که شرکت مربوطه با شرکای جدید روبرو نباشد و در مقابل پولی که از طریق فروش صکوک به‌دست می آورد، ملزم نیست که دیگران را در حوزه مدیریت خود دخالت دهد. همچنین، در مواردی از قوانین کشورهای مختلف بهره‌های پرداختی به صاحبان اوراق بهادار شرکت جزء هزینه‌های شرکت محسوب و از درآمدهای آن کسر می‌شود، در نتیجه مالیات پرداختی شرکت کمتر خواهد بود. در زمینه استقبال سهامداران شرکت‌های حاضر در بورس برای انتشار اوراق صکوک نیز می‌توان گفت: تا زمانی‌که نرخ سودآوری شرکت در مقابل سرمایه مورد استفاده آن از نرخ بهره اوراق صکوک بیشتر باشد، استفاده از رویه انتشار اوراق صکوک برای تأمین مالی، سود شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین در صورتی که از دیدگاه سهامداران، انتشار اوراق صکوک با شرایط یادشده خطری را برای شرکت در بر نداشته باشد، ارزش سهام شرکت در بازار رو به فزونی می‌گذارد و در پی آن ارزش بازاری شرکت افزایش می‌یابد. این موضوع، مورد علاقه و خواست سهامداران است.

آیا این اوراق از نظر اقتصادی کارا است؟ این پرسش از جهات گوناگون قابل بررسی است. نخست اینکه صکوک می‌تواند ابزاری کارا برای کنترل نقدینگی باشد. بانک مرکزی می‌تواند در عملیات بازار باز به خرید و فروش اوراق صکوک منتشر شده دولت بپردازد. به‌نظر می‌رسد که این کار مناسب‌تر از انتشار اوراق مشارکت باشد، زیرا صکوک همانند اوراق مشارکت نیست که نقدشوندگی بالایی داشته باشد و به این دلیل ابزار کاراتری برای کنترل نقدینگی است. همچنین بانک مرکزی خود نمی‌تواند اقدام به انتشار اوراق صکوک کند و فقط می‌تواند اوراق صکوک

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

دولتی را خرید و فروش کند که از این جهت هم انحرافی که در اوراق مشارکت اتفاق افتاده است دیگر روی نخواهد داد.

۷. نتیجه‌گیری

با این‌که برای حل مشکل نقدینگی بانک‌های اسلامی تاکنون کوشش‌های موفقیت‌آمیز متعددی در سطح بین‌المللی انجام گرفته، هنوز راه بسیار طولانی برای حل مشکل مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی وجود دارد.

با تقویت همکاری میان کشورهای مسلمان، در زمینه حمایت از بانکداری اسلامی می‌توان به حل این مشکل کمک نمود. این مهم با استفاده از نهادهای مالی موجود مانند نهادهای مالی بین‌المللی اسلامی، تسهیل و تسریع می‌شود.

همزمان با آن نیاز به همکاری نزدیک میان بازار مالی بین‌المللی اسلامی و بانک‌های مرکزی کشورهای اسلامی است. یکی از پیشنهادات، آن است که استفاده از اینگونه ابزارهای مالی برای کشورهای عضو اجباری شود. پیشنهاد دیگر برای بانک‌های مرکزی است که ابزار مالی بازار مالی بین‌المللی اسلامی را به‌عنوان ابزاری قابل قبول و مجاز لحاظ نمایند. افزون بر آن، بانک‌های مرکزی کشورهای اسلامی همچنین می‌توانند صکوک را به‌عنوان بخشی از پرتفوی مدیریت ذخایر خود در نظر گیرند.

بر این اساس می‌توان امیدوار بود که تقاضا برای ابزارهای مالی اسلامی در میان واسطه‌گری‌های مالی افزایش یابد و بازار سرمایه اسلامی فعال شکل گیرد، به‌گونه‌ای که بتواند گزینه قابل قبولی برای بازارهای مالی سنتی در کشورهای اسلامی باشد.

بنابراین دولت می‌تواند با یک برنامه‌ریزی مناسب و با زمینه‌سازی برای استفاده از این ابزار جدید مالی، گام مهمی در اجرای قانون بانکداری بدون ربا بردارد. همچنین استفاده از این ابزار جدید مالی می‌تواند برطرف‌کننده بسیاری از مشکلات مربوط به تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی باشد که همه این موارد از وظایف ذاتی دولت اسلامی برای نیل به توسعه‌ای پایدار است. این موارد عبارتند از:

- صکوک، ابزاری جدید، آزمون‌شده و مناسب برای فرایند تأمین مالی، هم برای شرکت‌های دولتی و هم برای شرکت‌های غیردولتی است.
- صکوک می‌تواند به‌عنوان ابزاری مکمل یا جانشین اوراق مشارکت برای کنترل نقدینگی باشد.
- صکوک ابزاری قانونی، مقبول و کارآ است که امکان به‌کارگیری آن در ایران فراهم است؛ هرچند احتیاج به فراهم کردن زیرساخت‌هایی دارد که به‌طور خلاصه عبارتند از:

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]

- استاندارد کردن دارایی‌های مورد استفاده در صکوک و فرایند ارزیابی آن‌ها
- تسهیل امور مربوط به انتشار و رتبه‌بندی اوراق صکوک و ایجاد مؤسسات رتبه‌بندی
- ایجاد بازار ثانویه مناسب برای خرید و فروش اوراق صکوک و تسهیل نقد شوندگی آن‌ها.

منابع

ترابی، تقی؛ طریقی، سمانه؛ دریابر، عبداله و پیمان تاتایی(۱۳۹۳)، "صکوک منفعت وپوشش ریسک های مترتب برآن"، *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، سال ۷، شماره ۲۴، صص ۷۷-۶۳.

گلستانی، مهدی (۱۳۸۹)، اوراق(صکوک) اجاره ابزاری نوین برای تأمین مالی شرکت های لیزینگ، *مجله اقتصادی (ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی)*، شماره‌های ۹ و ۱۰، آذر و دی ماه ۱۳۸۹، صص۵۴-۳۷.

لشکری، محمد و مریم بهزاد ارجمندی (۱۳۹۱)، "بررسی روش‌های تأمین مالی در سیستم اسلامی با تأکید بر صکوک"، *فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی*، سال ۱، شماره ۱، صص ۲۳۳-۲۰۵.

مزینی،امیرحسین؛ قربانی، سعید و نسرین صلح‌خواه (۱۳۹۳)، "طراحی الگوی عملیاتی تأمین مالی بخش صادرات با استفاده از صکوک در اقتصاد ایران"، *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، سال ۱۴، شماره ۲، صص ۲۳۳-۲۰۵.

موسویان، سیدعباس؛ وثوق، بلال و علی فرهادیان آرانی (۱۳۹۲)، "شناخت و رتبه‌بندی ریسک‌های ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)"، *اندیشه مدیریت راهبردی*، سال ۷، شماره ۱، صص ۲۱۲-۱۸۷.

نظرپور، محمدتقی؛ فاضلیان، سیدمحسن و ناهید مؤمنی‌نژاد (۱۳۹۳)، "ارائه الگوی مطلوب تأمین مالی صنعت نفت ایران بر پایه صکوک استصناع و رتبه‌بندی ریسک‌های آن با استفاده از روش تحلیل سلسله‌مراتبی"، *تحقیقات مالی اسلامی*، سال ۳، شماره ۲، صص ۹۸-۶۷.

Al-Jarhi, Mabid Ali (2003), *The Case for Universal Banking as a Component of Islamic Banking*, P. 7.

Baliga, Sandeep & Ben Polak (2004), "The Emergence of the Anglo-Saxon and German Financial Systems", Vol. 49, No. 2.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-01]