

## بررسی عملکرد اوراق بهادار اسلامی منتشره در بورس اوراق بهادار تهران

شهاب الدین شمس<sup>۱</sup>

زهرا زمانی نیا<sup>۲</sup>

### چکیده

با مردود شمردن بهره در اسلام استفاده از ابزارهایی مانند اوراق قرضه کاربرد ندارد. بنابراین، شرکت‌های اسلامی و دولت‌های اسلامی که به دنبال تأمین مالی و مدیریت بدهی خود هستند نیازمند جایگزینی مطابق با اصول اسلامی می‌باشند. متخصصان مالی به دنبال طراحی ابزارهای جدیدی بودند که سبب به وجود آمدن ابزارهای مالی اسلامی جدیدی گردید که به این ابزارهای مالی اسلامی، صکوک گفته می‌شود. در سال‌های اخیر استفاده از این ابزارهای مالی اسلامی که به صکوک شهرت یافته بسیار چشمگیر بوده است. در حال حاضر صکوک به عنوان ابزاری شناخته شده حتی در کشورهای غیرمسلمان هم مورد استفاده قرار می‌گیرد. در کشور ما انتشار اوراق اجاره بسیار رواج یافته است. با توجه به اهمیت انتشار صکوک و نقش آن در اقتصاد ایران، در این مقاله سعی شده است با ارائه آمار و ارقام موجود به بررسی عملکرد این اوراق در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود. در پایان نتیجه گیری می‌شود که این اوراق جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه‌اند و بر اقدام دولت در حمایت و به کارگیری این اوراق در اقتصاد تأکید می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** اوراق بهادار اسلامی، صکوک، اوراق اجاره

۱- مقدمه

نهادهای مالی اسلامی در حدود سه دهه گذشته به عنوان جایگزین نهادهای مالی متداول با هدف انجام سرمایه گذاری، تامین مالی و استفاده از فرصت های تجاری متناسب با شریعت ایجاد شدند (حبیب احمد، طریق ... خان، ۱۳۸۷).

در سالهای اخیر استفاده از ابزارهای مالی اسلامی که به "صکوک" شهرت یافته بسیار چشمگیر بوده است تا شرکتها به وسیله این نوآوری مالی بتوانند خلاء حاصل از کمبود ابزارهای مالی را پر کنند. صکوک یکی از ابزارهای تامین مالی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره، منطبق بر قانون بانکداری بدون ربا است. این اوراق باید با پشتوانه دارایی های فیزیکی و نه دارایی های مالی باشد. صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می گردد که باید خود دارای ارزش باشد و نمی تواند بر اساس فعالیت های سفته بازی و سوداگرانه و در واقع فعالیت هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می گیرند سودآوری داشته باشد (علی عصار، ۱۳۹۲).

صکوک اجاره یکی از ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی است که بر مبنای عقد اجاره طراحی شده است. این نوع اوراق بهاداریکی از متداولترین ابزارهای مالی اسلامی است که در کشورهای مختلف اسلامی و اخیرا در ایران مورد استفاده واقع شده است. صکوک بهترین انتخاب برای مسلمانانی است که مشتاق هستند به بازار هایی با درآمد ثابت وارد شوند. اما ورود آنها به این بازار ها با توجه به آموزه های اسلامی منع شده است. این نوع تقاضا به وضوح در گامبیا که در سال ۲۰۰۸، ۴۰ ناشر صکوک داشته است، دیده می شود؛ همچنین مسلمانان کشورهای غربی نیز علاقمند به سیستم های اسلامی هستند (حسن زاده و همکاران).

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، زمینه لازم برای طراحی و انتشار انواع مختلف ابزارهای مالی اسلامی جدید در کشورمان فراهم شده است. در این میان اوراق اجاره، مورد توجه سازمان بورس و اوراق بهادار قرار گرفت. به نظر میرسد توسعه و گسترش استفاده از این ابزار مالی، گامی موثر در راستای توسعه بازار سرمایه کشور باشد. این متن با تاکید بر اوراق اجاره جهت یک ابزار جدید اسلامی در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است.

ابزارهای منطبق با تعالیم اسلام اوراقی مانند اوراق قرض الحسنه، اوراق استصناع، اوراق مشارکت، اوراق مرابحه و اوراق مضاربه هستند که از آنها تحت عنوان ابزارهای مالی جدید اسلامی یاد می‌شود ( موسویان سید عباس. ۱۳۸۶).

## ۲-صکوک

بازار سرمایه اسلامی ابزارهای مالی مطابق با شریعت با عنوان صکوک صادر کرد. اوراق سرمایه گذاری صکوک طبقه مجزایی از اوراق بهادار صادر شده توسط سازمان های مستقل و شرکت های بزرگ است. اوراق صکوک یک تاریخ سررسید و یک جریان منظم درآمد در طول عمر صکوک همراه با پرداخت نهایی در تاریخ سررسید دارد. به هر حال صکوک اوراق بهاداری است که بوسیله یک دارایی پایه حمایت می‌شود (گدلووسکی، ۲۰۱۳).<sup>۳</sup>

صکوک می‌تواند بر مالکیت جزیی در بدهی، دارایی، پروژه، کسب و کار یا سرمایه دلالت کند. نمونه هایی از ساختار صکوک شامل: مرابحه (فروش هزینه اضافه)، سلم (پیش پرداخت یک دارایی برای تحویل در آینده)، اجاره (قراردادهای اجاره)، استصناع، مضاربه، مشارکه، می باشد. که اکثر اوراق عرضه شده اوراق اجاره هستند، که بر مبنای یک دارایی پایه می‌باشند (همان منبع).

یکی از ابزارهای مناسبی که میتواند جایگزین خوبی برای اوراق قرضه باشد؛ صکوک است. صکوک دارای بازده ثابت به اضافه سهمی از سود یا زیان ناشی از سرمایه گذاری است که درصد سود و زیان میتواند ثابت یا شناور باشد. به این ترتیب، بازده صکوک مقدار ثابتی نیست و بر حسب ارزش واقعی محاسبه میشود (شرکت تأمین سرمایه نوین، ۱۳۹۲).

"صک به معنای سند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. عرب ها این واژه (صکوک) را توسعه دادند و آن را بر تمام انواع حواله ها و تعهد ها به کار بردند. آن ها این واژه را بر کتاب به صورت عام و بر سند اقرار به مال به صورت خاص اطلاق کردند. در عرف عرب، این واژه، حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه که تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. واژه های صک الوکا له به معنای وکالت نامه و صک الکفاله به معنای کفالت نامه نیز در زبان عربی رواج یافته است" (نجفی، ۱۳۸۵).

<sup>3</sup> Christophe J. Godlewski

در حقیقت صکوک نوعی گواهی سرمایه گذاری مشاع و به معنای "اوراق بهادارمهروموم شده" است. اوراق بهادار صکوک منابع مالی را با پشتوانه ترازنامه و داراییهای فیزیکی شرکت های خاص جذب میکنند. صکوک ابزاری برای تامین نیازهای شرکت ها می باشد. اوراق صکوک که از مفهوم تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها نشأت گرفته به شکل گسترده ای در بین کشورهای اسلامی مورد استقبال سرمایه گذاران مسلمان قرار گرفته است (سوری، ۱۳۸۸).

استفاده از لفظ صکوک جهت ابزارهای مالی اسلامی برای نخستین بار در سال 2002 در جلسه فقهی بانک توسعه اسلامی پیشنهاد شد. بعد از آن سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی اقدام به معرفی 14 نوع صکوک نمود. یکی از مهمترین انواع صکوک معرفی شده "صکوک اجاره" میباشد. (سروش، 1386).

## ۲-۱ مزایای استفاده از صکوک

الف- صکوک، نقدینگی بانی و سرمایه گذار را افزایش می دهد.

ب- دارایی هایی که نقدشوندگی پایینی دارند و یا غیر نقد هستند، از ترازنامه شرکتها خارج شده و وجوه نقد جایگزین آن می شود.

ج- از آنجا که صکوک با پشتوانه دارایی منتشر می شود، دارای ریسک کمتری است و هزینه تأمین مالی را نیز کاهش می دهد.

د- صکوک با فراهم کردن امکان تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار، به توسعه بازار سرمایه کمک میکند.

ه- چنانچه برای داد و ستد صکوک یک بازار ثانویه فراهم شود، آنگاه قابلیت نقدشوندگی این اوراق هم افزایش می یابد. و قابلیت معامله اوراق صکوک در بازارهای بین المللی وجود دارد (میسمی، ۱۳۹۱).

## ۲-۲ انواع صکوک

بر اساس ترکیب عقود مختلف در طراحی اوراق بهادار اسلامی، میتوان آنها را به ۱۲ نوع تقسیم بندی کرد که شامل اوراق اجاره، مشارکت، سفارش ساخت (استصناع)، خرید دین (اوراق

رهنی)، مرابحه (فروش اقساطی)، سلف، جعاله، مساقات، مضاربه، مزارعه، وقف و قرض الحسنه میباشند (حسینی و همکاران، ۱۳۹۲).

تقسیم بندی دیگری نیز توسط آیت الله تسخیری ارائه شده است. بر اساس این تقسیم بندی میتوان ابزارهای مالی را با توجه به بازدهی اوراق بهادار اسلامی و نوع قرارداد منعقد شده برای آن و با توجه به دارایی پایه به صورت زیر تقسیم نمود:

۱. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین (مانند اوراق سفارش ساخت، اوراق مرابحه)

۲. اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی (اوراق اجاره)

۳. اوراق مبتنی بر مشارکت در سود طرح اقتصادی (اوراق مشارکت، مضاربه، مزارعه

و مساقات)

### ۳-صکوک اجاره

اوراق اجاره دارایی اوراق بهاداری هستند که برای هر انتشار ارزش اسمی یکسانی دارند و این اوراق نمایانگر دارایی های بادوام فیزیکی ای هستند که به یک قرارداد اجاره آنطور که در شریعت تعریف شده پیوند خورده اند (سید علی، سلمان، ۱۳۸۶).

ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط مندرقحف در مقاله‌ی معروف وی با عنوان استفاده از اوراق اجاره دارایی برای شکاف بودجه در سال ۱۹۹۷ مطرح شد. اوراق صکوک اجاره دو امتیاز مهم دارد: نخست اینکه دارای مخاطره کمی است زیرا با پشتوانه دارایی منتشر شده است، دوم اینکه قابلیت نقدشوندگی مناسبی دارد زیرا سرمایه گذاران میتوانند در صورت تمایل آن را در بازار ثانویه به فروش رسانند (لشکری و همکاران، ۱۳۹۱).

صکوک اجاره یکی از ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی است که بر مبنای عقد اجاره طراحی شده و کمبود ابزارهای بدهی در نظام مالی اسلامی را تا حدودی جبران میکند. صکوک اجاره اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف کننده یا بانی واگذار شده است. در صکوک اجاره حق استفاده از منافع دارایی یا مجموعه ای از داراییها در برابر اجاره بها از مالک به شخص دیگری منتقل میشود. مدت قرارداد اجاره مشخص است و می توان اجاره بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره با

سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد. از آنجا که صکوک اجاره اوراق بهاداری است که بیانگر مالکیت مشاع فرداست میتوان آن را در بازار ثانویه و به قیمتی که به وسیله عامل های بازار تعیین می شود معامله نمود (پاک نیت، ۱۳۹۱).

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک را اینگونه تعریف کرده است: "گواهیهایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارندهی آن مالک یک یا مجموعه ای از داراییها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه گذاری خاص میشود" (حدادی، ۱۳۹۰).

### ۱-۳ مراحل انتشار اوراق اجاره

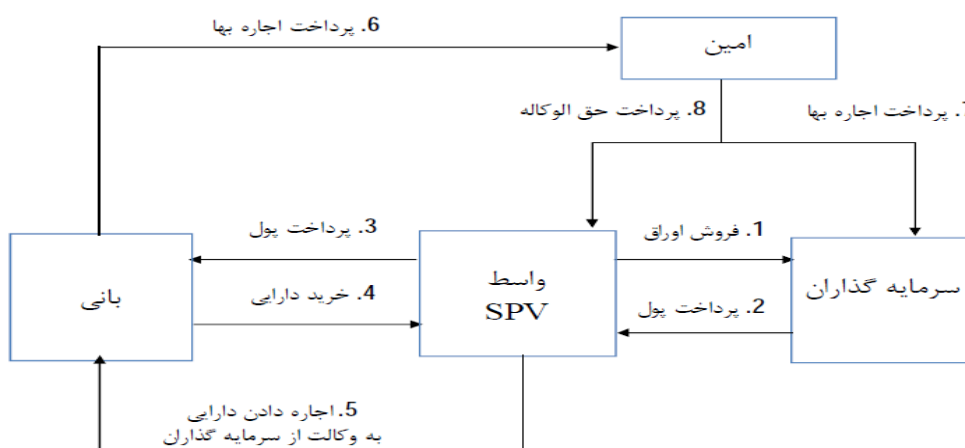
جهت انتشار اوراق اجاره وجود دست کم سه نهاد مالی ضرور است که عبارتند از بانی، واسط و امین. بانی شخص حقوقی است که صکوک اجاره با هدف تأمین مالی آن منتشر می شود و می تواند به اجاره کردن دارایی مبنای انتشار صکوک اجاره از واسط به نمایندگی از سرمایه گذاران کند. واسط نهاد مالی است که صرفاً به منظور نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان صکوک اجاره و انتشار صکوک اجاره تشکیل می شود. امین نیز شخصی حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط اجرایی انتشار صکوک اجاره، مسئولیت نظارت بر کل فرایند عملیاتی صکوک اجاره را بر عهده دارد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶).

ابتدا بانی یکسری از دارایی های خود را که برای اجاره مناسب هستند انتخاب می کند. سپس بانکی یک شرکت با مقصد خاص تاسیس می کند. این شرکت از لحاظ قانونی دارای یک شخصیت کاملاً مستقل است. بانی دارایی های منتخب رابه صورت یک پرتفوی به شرکت با مقصد خاص می فروشد با این توافق که شرکت با مقصد خاص پس از خرید دارایی ها مجدداً آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره بها باتوافق طرفین تعیین می شود (لشکری و همکاران، ۱۳۹۱).

در مرحله بعد شرکت با مقصد خاص دارایی خود را با انتشار صکوک به اوراق بهادار تبدیل می کند. بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار شرکت با مقصد خاص قرار دهد. شرکت با مقصد خاص باید مبلغ اجاره بها را بین

دارندگان صکوک تقسیم کند. البته فرایند دریافت و پرداخت وجوه معمولاً توسط یک موسسه امین انجام می شود. هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می رسد جریان نقدی اجاره بها متوقف می شود و مالکیت دارایی مورد اجاره در اختیار دارندگان صکوک است (همان منبع).

### ۲-۳ ساختار صکوک اجاره



### ۴- صکوک منتشرشده در جهان

صکوک عملاً تا سال ۱۹۹۰ ناشناخته است. اما بعد از آن به عنوان یک گزینه تامین مالی بادوام در سال ۲۰۰۰ ظهور پیدا کرد. اگرچه ارزش صکوک هنوز هم زیر ارزش اوراق قرضه متعارف است. اما اهمیت آن منعکس شده است. به طور میانگین ۲۲,۲٪ سهم صکوک در کل بازار سرمایه مالزی (MICM) در سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ رشد داشته است. این میانگین رشد شواهد روشنی از افزایش محبوبیت صکوک در میان شرکت های صادرکننده میدهد، و نشان دهنده پتانسیل عظیمی از این بخش از بازار سرمایه مالزی به عنوان یک گزینه تامین مالی بادوام است (کامارودین و همکاران، ۲۰۱۴).<sup>۴</sup>

اوراق صکوک به شکل گسترده ای در بین کشورهای اسلامی مورد استقبال سرمایه گذاران مسلمان قرار گرفته است. در سال های اخیر، صنعت مالی اسلامی از نظر سوددهی محبوبیت پیدا کرده است. در حدود 300 مؤسسه مالی برطبق اصول اسلامی در حال کار هستند که این

<sup>4</sup> Mohd Faizal Kamarudin

## چهارمین کنفرانس الگوی اسلامی ایرانی پیشرفت؛ پیشرفت ایران؛ گذشته، حال، آینده؛ سی‌ام و سی‌ویکم اردیبهشت ماه ۱۳۹۴

مؤسسات در 75 کشور پراکنده شده اند. در حال حاضر، کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس و مالزی از مراکز مهم صنعت مالی اسلامی می باشند. ارزیابی دارایی های مالی اسلامی نشان میدهد که ارزش این داراییها به میزان 700 میلیارد دلار بوده است. بخشی از گستردگی عظیم این بازار به علت رونق شدید اقتصاد کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس است (حسن زاده وهمکاران).

تقاضا سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در اوراق بهادار مطابق با باورهای دینی خود و با توجه به محدودیت مؤسسات مالی اسلامی برای تامین مالی بازار صکوک گسترش یافته است. تا پایان سال ۲۰۱۲ ارزش USD بالغ بر ۲۲۹,۴ میلیارد دلار (با صدور اوراق تازه USD بالغ بر ۱۳۱,۲ میلیارد دلار) می باشد. USD، ۱۴,۶٪ از دارایی های مالی اسلامی را داراست. مالزی بزرگترین بازار صکوک با ۷۴٪ اوراق منتشر شده را داراست و این اوراق بهادار را نیز معمولا در شورای همکاری خلیج فارس صادر کرد (آلویی، ۲۰۱۴).<sup>۵</sup>

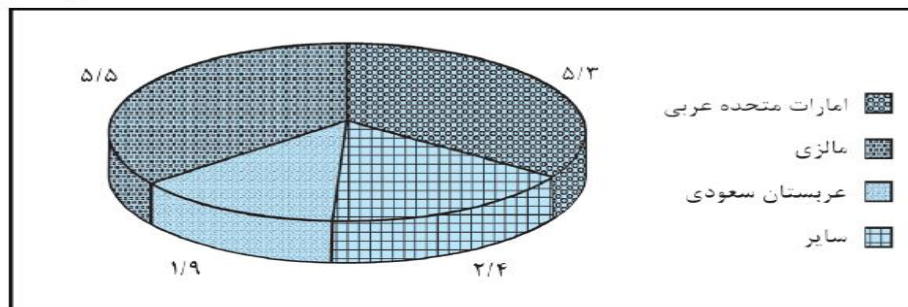
در سال ۲۰۱۳ اندازه اوراق قرضه و صکوک منتشر شده در GCC (شورای همکاری خلیج فارس) در دامنه ۲ میلیارد دلار تا ۴ میلیارد دلار می باشد. علاوه بر این اوراق قرضه و صکوک منتشر شده با بیش از ۱ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ نشان دهنده بالاترین میزان انتشار در ۱۵ صدور گذشته است، که در مجموع ۱۹,۰۸ میلیارد دلار می باشد. علاوه بر این حداکثر اوراق قرضه و صکوک منتشر شده به دلار آمریکا بالغ بر ۳۱,۱ میلیارد دلار و پس از آن به ریال عربستان ۱۰,۶ میلیارد دلار و به یورو ۱,۲ میلیارد دلار می باشد، ۳۶,۹٪ از صکوک منتشر شده صکوک مستقل و توسط شرکت های بزرگ می باشد (S&P چشم انداز مالی اسلامی، ۲۰۱۳).

---

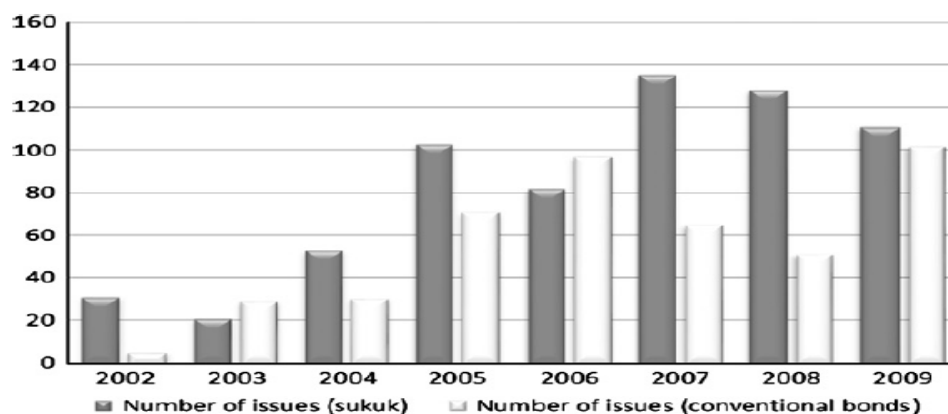
<sup>5</sup> Aloui



(میلیارد دلار)



۴-۲ صکوک در مالزی



اوراق صادر شده از سال ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۹ در بازار مالزی، این داده ها بر اساس پایگاه داده بلمبورگ است، مقایسه صکوک و اوراق قرضه منتشر شده. اعداد به میلیارد دلار (گدلو سکی و همکاران، ۲۰۱۳).

## ۵- وضعیت صکوک اجاره در ایران

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها یکی از ابزارهایی است که در زمینه تأمین مالی در سال های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. طبق این روش، دارایی هایی که به عنوان یکی از اقلام ترازنامه محسوب می شوند، به اوراق بهادار قابل معامله تبدیل می شوند. با توجه به انتشار

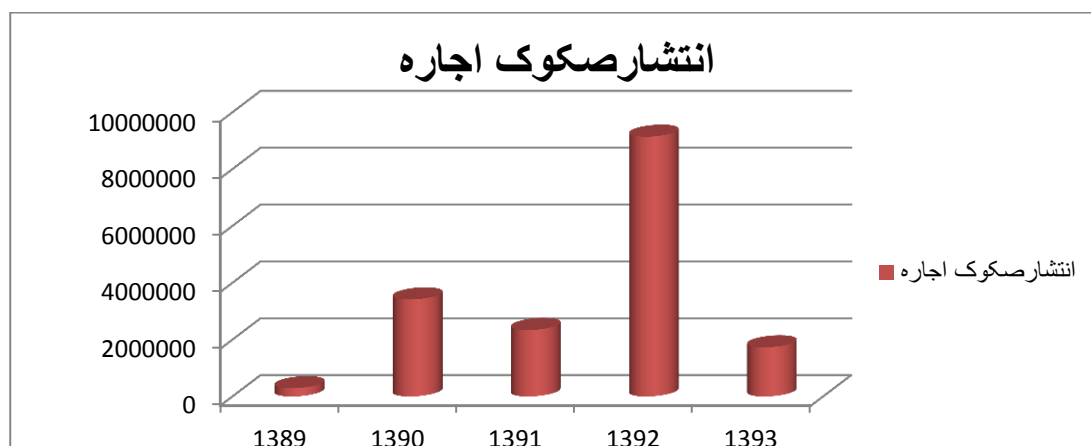
# چهارمین کنفرانس الگوی اسلامی ایرانی پیشرفت؛ گذشته، حال، آینده؛ سی ام و سی و یکم اردیبهشت ماه ۱۳۹۴

اولین صکوک در اسفند ماه 1389 در ایران که به همت شرکت تأمین سرمایه نوین و ضمانت بانک اقتصاد نوین برای تأمین مالی شرکت هواپیمایی ماهان به مبلغ 291.500 میلیون ریال صورت گرفت، بازار صکوک در ایران نیز مانند سایر کشورهای اسلامی رونق یافت. به دنبال انتشار اولین صکوک هواپیمایی ماهان، اوراق اجاره بانک سامان، مدیریت سرمایه گذاری امید و دومین صکوک هواپیمایی ماهان نیز تا پایان شهریور ماه 1390 عرضه شد.

سال	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	جمع
تعداد صکوک منتشر شده	۱	۴	۳	۸	۳	۱۹
ارزش صکوک منتشر شده	۲۹۱۵۰۰	۳۴۱۶۵۰۰	۲۳۳۸۰۰۰	۹۱۴۰۷۵۷	۱۷۲۸۶۰۰	۱۶۹۱۵۳۵۷

علی رغم نوپا بودن تأمین مالی به شیوه ی انتشار صکوک در ایران، به جرات میتوان گفت که این اوراق از استقبال خوبی برخوردار بوده است

## ۵-۱ صکوک انتشار یافته در سال های ۸۹-۹۳



ردیف	نام اوراق	تعداد منتشره	نرخ اوراق	مدت اوراق	قیمت اسمی هر ورقه ریال	پرداخت سود	ناشر	ضامن	تاریخ سررسید (ش)	مبلغ به میلیون ریال
۱	هواپیمایی ماهان ۲	۹۱۴۲۵۰	۱۷	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی اردیبهشت	بانک ملت	۹۴/۰۶/۰۱	۹۱۴۲۵۰
۲	اجاره سرمایه گذاری امید	۱۰۸۷۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی فروردین	بانک سپه	۹۴/۰۵/۲۵	۱۰۸۷۰۰۰
۳	اجاره رایتل	۳۰۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۱ ماه	شرکت واسطه مالی اردیبهشت یکم	شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی	۹۶/۱۰/۲۲	۳۰۰۰۰۰۰
۴	اجاره بانک سامان	۱۰۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی اسفند	بانک اقتصاد نوین	۹۴/۰۲/۲۸	۱۰۰۰۰۰۰

# چهارمین کنفرانس انجمن اسلامی ایرانی پیشرفت؛ پیشرفت ایران؛ گذشته، حال، آینده؛ سی ام و سی و یکم اردیبهشت ماه ۱۳۹۴

۵	اجاره گروه سرمایه گذاری مسکن	۲۳۸۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی تیر	بانک اقتصادنویین	۹۵/۰۲/۱۷	۲۳۸۰۰۰
۶	اجاره لیزینگ رایان ساپیا	۲۲۷۸۶۵	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی شهرپور	بانک اقتصادنویین	۹۶/۰۱/۲۸	۲۲۷۸۶۵
۷	اجاره شرکت جوپار	۴۱۵۲۵۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی خرداد	بانک تات	۹۴/۱۰/۱۸	۴۱۵۲۵۰
۸	اجاره لیزینگ جامع سینا	۱۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی مرداد	بانک ایران زمین	۹۵/۰۲/۲۷	۱۰۰۰۰۰
۹	اجاره شرکت مینا	۲۰۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی مهر	بانک اقتصادنویین و تامین سرمایه امین	۹۵/۰۲/۲۸	۲۰۰۰۰۰۰
۱۰	شرکت صنعتی معدنی چادرملو	۱۵۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی فروردین یکم	شرکت توسعه معادن وفلزات و گروه مدیریت سرمایه گذاری امید	۹۶/۰۷/۰۹	۱۵۰۰۰۰۰
۱۱	اجاره ماهان	۲۹۱۵۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی بهمن	بانک اقتصادنویین	۹۳/۱۲/۲۱	۲۹۱۵۰۰
۱۲	اجاره سپهر صادرات	۴۰۰۰۰۰	۲۰	۲.۵	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی شهریور ۱	بانک پارسیان	۹۵/۰۲/۱۲	۴۰۰۰۰۰
۱۳	اجاره قائد بصیر	۵۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی مهریکم	موسسه اعتباری کوثر مرکزی	۹۷/۰۲/۲۸	۵۰۰۰۰۰
۱۴	اجاره نفت پارس	۱۰۴۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی آذر	بانک سرمایه و بانک رفاه	۹۶/۰۲/۰۷	۱۰۴۰۰۰۰
۱۵	اجاره بوتان	۹۲۸۶۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی تیریکم	بانک خاورمیانه	۹۷/۰۴/۰۴	۹۲۸۶۰۰
۱۶	کاشی وستنگ پرسپولیس یزد	۳۰۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی آذریکم	موسسه اعتباری کوثر مرکزی	۹۷/۰۵/۲۸	۳۰۰۰۰۰
۱۷	اجاره دانا پتروریگ	۷۷۵۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی دی	موسسه اعتباری کوثر مرکزی	۹۶/۱۲/۲۴	۷۷۵۰۰۰
۱۹	اوراق اجاره مدیریت نیروگاهی مینا	۱۹۷۰۰۰۰	۲۰	۴	۱۰۰۰۰۰۰	هر ۳ ماه	شرکت واسطه مالی مردادیکم	بانک حکمت ایرانیان و سیناوبانک شهر	۹۶/۰۷/۲۹	۱۹۷۰۰۰۰

تا اواسط سال ۱۳۹۳ مجموعاً ۱۶۹۱۵۳۵۷ میلیون ریال اوراق اجاره منتشر شده است. که در سال ۱۳۹۲، ۸ اوراق صکوک اجاره منتشر شده است که بیش از ۵۴٪ از کل اوراق اجاره منتشر شده را تشکیل می دهد. که از این ۳۲،۸٪، ۵۳٪ آن را اوراق اجاره شرکت مینا تشکیل میدهد، و ۱۶،۴٪ آن را اوراق اجاره شرکت صنعتی معدنی چادرملو تشکیل می دهد. در سال ۱۳۹۰، ۴ اوراق اجاره منتشر شده است که ۲۰٪ از کل اوراق منتشره را تشکیل می دهد.

## نتیجه گیری

با توسعه بازارهای مالی در دنیا روزبه روز اهمیت و اثرگذاری آنها در تمام جنبه های تمدن بشری از جمله اقتصاد و سیاست افزایش یافته است. در کشورهای اسلامی نیز در سال های اخیر با درک نیاز به توسعه بازارها و ابزارهای مبتنی بر شریعت اسلامی که مطابق با اصول اسلامی باشد، بازارهای مالی اسلامی با سرعت زیادی در حال توسعه و تجهیز هستند. صکوک نیز ابزاری جدید برای تأمین مالی بوده که این ابزار آزمون شده و مناسب برای فرایند تأمین مالی اسلامی است. با توجه به رونق استفاده از این ابزار در سایر کشورهای اسلامی و به ویژه در کشورهای همسایه ایران، انتشار صکوک می تواند روشی مناسب برای تأمین مالی باشد. بازار صکوک یک بازار امیدبخش است که تقاضای فعلی را پوشش میدهد.

ابزار مالی به عنوان تسهیل کننده جریان مالی به تولیدکنندگان فرصت می دهد تا منابع اقتصادی را با اتکاب به منابع پولی و مالی با سرعت و دقت بیشتری مورد جا به جایی قرار دهند. بدیهی است که هرچه شرایط رقابتی بیشتر فراهم و ابزارهای مالی مناسبی وجود داشته باشد، این عمل به تخصیص کارایی منابع بیشتر کمک می کند.

با توجه به مزایای این اوراق طراحی صکوک متنوع و با ریسک و بازدهی متفاوت نقش بسیار مهمی در گسترش بازار صکوک دارد ایجاد و انتشار ابزارهای مالی اسلامی و توسعه بازار اولیه و ثانویه آن می تواند جهت تأمین مالی پروژه ها مناسب بوده و همچنین سبب کارایی سیاست های پولی و مالی شود.

#### پیشنهادات

در کشور ما در حال حاضر شرکت ها و بنگاه های اقتصادی زیادی تمایل به انتشار اوراق اجاره دارند که با انتشار این اوراق سرمایه های خرد و کلان کشور به سودآورترین فعالیت های اقتصادی اختصاص می یابد. با توجه وجود بازار ثانویه فعال برای اوراق بهادار با درآمد ثابت، انتشار این گونه اوراق سبب جلب سرمایه کلان جهت انجام پروژه ها و یا تأمین مالی بنگاه های بزرگ اقتصادی می گردد.

# چهارمین کنگره انجمن اسلامی ایرانی پیشرفت؛ پیشرفت ایران؛ گذشته، حال، آینده؛ سی‌ام و سی‌ویکم اردیبهشت ماه ۱۳۹۴

ایجاد و انتشار ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) می‌تواند در مدیریت نقدینگی بانک‌ها و تامین مالی پروژه‌های عمرانی دولت مناسب بوده و در راستای سیاست پولی و مالی استفاده گردد. همچنین با حمایت دولت از این ابزارها و توسعه بازار اولیه و ثانویه آن‌ها می‌تواند بسیاری از مشکلات مربوط به تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی را برطرف نماید.

## منابع و مأخذ :

- ۱- السویلیم، سامی ابراهیم. ترجمه عسکری محمد مهدی و علیزاده اصل محمد و حاجی رستم لو مهدی. (۱۳۸۶) پوشش ریسک در مالی اسلامی. انتشارات دانشگاه امام صادق (ع) و سازمان بورس و اوراق بهادار
- ۲- پاک نیت، محمدجواد (۱۳۹۱)، "ریسکهای صکوک اجاره و مدیریت آن" فصلنامه تازه‌های اقتصاد. شماره ۱۳۶
- ۳- تسخیری، محمد . 1386. مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، مجله اقتصاد اسلامی . شماره. 27 پاییز .
- ۴- حبیب احمد، طریق ... خان. ترجمه موسوی بیوکی محمد مهدی (۱۳۸۷) مدیریت ریسک بررسی عوامل بروز آن در صنعت خدمات مالی، انتشارات سازمان بورس و اوراق بهادار تهران
- ۵- حدادی، محمدحسن (۱۳۹۰)، "صکوک چیست و چه مزایایی دارد."
- ۶- حسن زاده، علی و فوزمسلمیان. ۱۳۸۹. "ارزیابی عملکرد بازار اوراق اسلامی صکوک در خلال بحران مالی جهانی". فصلنامه تازه‌های اقتصاد، سال هشتم، شماره ۱۲۷
- ۷- حسینی، سیدعلی و حکمت، هانیه و کاشف، معصومه. ۱۳۹۲. "نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تأمین مالی" پژوهش حسابداری
- ۸- سازمان بورس و اوراق بهادار تهران
- ۹- سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶ ش. ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره، تهران: دی و بهمن.
- ۱۰- سروش، ابوذر و صادقی، محسن . 1386 . "مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک)". شماره . 27 پاییز
- ۱۱- سعیدی، علی و سروش، ابوذر . 1388 . "ابعاد حسابداری و مالیاتی اوراق اجاره در ایران". شماره . 33 بهار.
- ۱۲- سوری، مجتبی، (۱۳۸۸) "بازار نوین بانکداری اسلامی (صکوک)"، مجله ی توسعه‌ی صادرات، سال چهاردهم، شماره 9

# چهارمین کنفرانس الگوی اسلامی ایرانی پیشرفت؛ پیشرفت ایران؛ گذشته، حال، آینده؛ سی‌ام و سی‌ویکم اردیبهشت ماه ۱۳۹۴

- ۱۳- سیاح، سجاد و علی صالح آبادی ( 1384 ) ، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک ،تهران :گروه رایانه تدبیرپرداز سابداری، شماره 8 ، بهار ۱۳۹۲
- ۱۴- سید علی، سلمان . ترجمه عسکری محمد مهدی ، زهتابیان مصطفی، سعیدی علی. (۱۳۸۶). محصولات بازار سرمایه اسلامی توسعه ها و چالش ها ، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع) و سازمان بورس و اوراق بهادار .
- ۱۵- علی عصار، نرگس (۱۳۹۲)، " بررسی انواع اوراق صکوک در بانکداری اسلامی " مجله اقتصادی. شماره ۳ و ۴
- ۱۶- لشکری، محمد و بهزاد ارجمندی، مریم. ۱۳۹۱. " بررسی روش های تامین مالی در سیستم اسلامی با تاکید بر صکوک ". فصلنامه اقتصاد و بانکداری اسلامی. شماره اول. زمستان
- ۱۷- موسویان سید عباس. (۱۳۸۶). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- ۱۸- نجفی، مهدی . ۱۳۸۵. بررسی فرآیند تامین مالی از طریق انتشار اوراق صکو ، ک پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (ع)
- ۱۹- واحد تحقیق و توسعه شرکت تامین سرمایه نوین. " تامین مالی شرکتها با استفاده از ابزارهای تامین مالی اسلامی - صکوک "
- ۲۰- Kamarudin, M& Kamaluddin ,N& Manan ,S,K,A& Mat Ghani ,G.(2014). **Defaulters profile in Malaysia Sukuk market:** Procedia - Social and Behavioral Sciences 145 ,277 – 285
- ۲۱- Godlewski,C.J& Turk-Ariss,R& Weill,L.(2013). **Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective:** Journal of Comparative Economics
- ۲۲- Aloui , C.(2014). **Co-movement between sharia stocks and sukuk in the GCC markets:** A time-frequency analysis: International finance markets institutions&money
- ۲۳- Godlewski,C.J.& Turk,T& Weill,L.(2014). **Do the Type of Sukuk and Choice of Shari'a Scholar Matter?:** International Monetary Fund