



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

▪ مقاله کاری شماره (۱۲) / آبان ۱۳۹۲

▪ **صکوک کوتاهمدت و کاربردهای آن در بانکداری و**

مالی اسلامی

▪ رسول خوانساری^۱، حسین میسمی^۲، لیلا محرابی^۳

▪ کلمات کلیدی: صکوک کوتاهمدت، ربا، سود، سپرده‌گذاران، بانکداری و مالی

اسلامی.

▪ طبقه‌بندی JEL: L87, O10, O16, Z10

۱. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکترای رشته مدیریت مالی، دانشگاه تهران.

۲. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکترای رشته اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع).

۳. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی.



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، روبروی پارکینگ بیهقی، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir

▪ دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده

پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.

▪ کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می‌باشد، لیکن

استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



فهرست مطالب

- ۱- مقدمه ۴
- ۲- دلایل اهمیت ابزارهای مالی کوتاهمدت منطبق با شریعت ۵
- ۳- دلایل عدم استفاده کافی از صکوک کوتاهمدت ۶
- ۴- جایگزین‌های صکوک کوتاهمدت برای مدیریت نقدینگی ۷
- ۵- مشکلات ناشی از کمبود ابزارهای مالی کوتاهمدت ۸
- ۶- الزامات طراحی صکوک کوتاهمدت ۱۰
- ۷- چارچوب لازم برای صکوک کوتاهمدت ۱۱
- ۸- تفاوت‌های صکوک کوتاهمدت نسبت به بلندمدت ۱۱
- ۹- نقش بانک مرکزی و قانون‌گذاری ۱۲
- ۱۰- انطباق با اصول شریعت ۱۲
- ۱۱- انتشار اولیه و مبادلات بازار ثانویه ۱۳
- ۱۲- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: ذینفعان فعال ۱۴
- ۱۳- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: اصطلاحات و نکات اساسی ۱۶
- ۱۴- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: ابعاد شرعی ۱۷
- ۱۵- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: نقاط قوت و ضعف استفاده از عقد وکالت ۱۷
- ۱۶- چالش‌های استفاده از عقد اجاره جهت طراحی و انتشار صکوک کوتاه مدت ۱۸
- ۱۷- مزایای ساختار طراحی شده پیشنهادی (ساختار مبتنی بر عقد وکالت) ۱۹



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

▪ **صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی:**

گزارش سخنرانی آقای هومن ثابتی

▪ **تدوین: رسول خوانساری^۱، حسین میسمی^۲، لیلا محرابی^۳**

۱- مقدمه

نشست «صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی» در تاریخ ۱۳۹۲/۷/۹ در محل پژوهشکده پولی و بانکی برگزار گردید. سخنران این جلسه آقای هومن ثابتی (وکیل پایه یک دادگستری و مشاور بین‌المللی در طراحی صکوک) بودند. در این نشست، کاربرد ابزارهای مالی کوتاه‌مدت منطبق با شریعت (صکوک) در نظام بانکی بررسی و تجربه کشور مالزی در انتشار این نوع ابزارها معرفی شد. ابزارهای مالی کوتاه‌مدت توسط بانک‌های اسلامی برای مدیریت نقدینگی، توسط دولت برای تأمین مالی دولتی و توسط بخش خصوصی برای مدیریت خزانه، تأمین وجوه و متنوع کردن سرمایه‌گذاری‌ها و نهایتاً

۱. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکترای رشته مدیریت مالی، دانشگاه تهران.

۲. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکترای رشته اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع).

۳. کارشناس ارشد پژوهشکده پولی و بانکی.



توسط بانک مرکزی برای سیاست گذاری پولی و عملیات بازار آزاد و کمک به ایجاد ثبات مالی مورد استفاده قرار می گیرند.

در صکوک کوتاه مدت منتشر شده در مالزی، ابتدا سبدهای مالی تشکیل شده و بر روی آن (بر اساس عقد وکالت) صکوک منتشر می شود. این سبد دارایی می تواند شامل انواع مختلف اوراق بهادار مانند سهام، اوراق مشارکت و حتی انواع دیگر صکوک باشد. داشتن مطلوبیت برای بانک مرکزی و قانون گذاری، سازوکار اثربخش کشف قیمت و انتشار اولیه، زیرساخت بازار ثانویه و نقدشوندگی واقعی، تمهیدات قرارداد بازخرید منطبق با شریعت، عرضه و انتشار منظم، عرضه دارایی های پایه مناسب به حد کافی، زیرساخت تسویه، تغییرات قانونی مورد نیاز و از همه مهم تر ملاحظات شرعی در مناطق گوناگون از جمله مواردی هستند که در طراحی چارچوب انتشار صکوک کوتاه مدت باید مد نظر قرار گیرند.

۲- دلایل اهمیت ابزارهای مالی کوتاه مدت منطبق با شریعت

ابزارهای مالی کوتاه مدت منطبق با شریعت، در سیستم های مالی دوگانه (متعارف و اسلامی) مفید هستند و می توان از آنها در برآورده کردن اهداف گوناگون از جمله مدیریت نقدینگی، تأمین مالی و غیره استفاده کرد. همچنین در سیستم های مالی اسلامی وجود این ابزارها اجتناب ناپذیر است. این ابزارها، اوراق بهادار اسلامی (صکوک) هستند که در موارد ذیل کاربرد دارند:

- توسط بانک های اسلامی برای مدیریت نقدینگی
- توسط دولت برای تأمین مالی دولتی



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- توسط بخش خصوصی برای مدیریت خزانه، تأمین وجوه و متنوع کردن سرمایه‌گذاری‌ها
- توسط بانک مرکزی برای،
 - ❖ سیاست‌گذاری پولی و عملیات بازار آزاد
 - ❖ ابزارهای ثبات مالی (منطبق با شریعت) برای کمک به بانک‌های اسلامی از طریق تمهیدات وثیقه واجد شرایط^۱، وام‌دهی اوراق بهادار^۲ و قرارداد بازخرید^۳.

۳- دلایل عدم استفاده کافی از صکوک کوتاه‌مدت

صکوک کوتاه‌مدت بنا به دلایلی تاکنون کمتر مورد استفاده قرار گرفته‌اند:

الف) مشکلات در بازارهای داخلی:

- دشواری‌ها و پیچیدگی‌های مربوط به طراحی ساختار صکوک کوتاه‌مدت
- نیاز به یک چارچوب مناسب و تقویت زیرساخت‌های لازم برای طراحی و انتشار صکوک کوتاه‌مدت
- ضعف قوانین داخلی در برخی کشورها
- کمبود دارایی‌های مناسب پایه برای طراحی صکوک کوتاه‌مدت

ب) مشکلات در بازارهای بین‌المللی (افزون بر مشکلات بازارهای داخلی)

- عدم وجود ناشر طبیعی صکوک کوتاه‌مدت به صورت دلاری یا یورویی

-
1. Eligible Collateral Arrangements
 2. Securities Lending
 3. Repo Arrangements



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- مشکل پاسخ‌گویی به تفاسیر شرعی گوناگون در مناطق مختلف
- مشکل نبود وحدت رویه قانونی در بانک‌های مرکزی گوناگون
- نیاز به رتبه‌بندی اعتباری و برآوردن معیارهای رتبه‌بندی ممکن است اوراق را غیراقتصادی کند.

۴- جایگزین‌های صکوک کوتاه‌مدت برای مدیریت نقدینگی

ممکن است روش‌های دیگری برای مدیریت نقدینگی مورد استفاده قرار گیرند که برخی از معایب هر یک از آنها به شرح ذیل است:

الف) نگه‌داری پول نقد

مشکل: بی‌استفاده و بدون بازده ماندن و پول

ب) سپرده‌های بین بانکی

مشکل: ریسک اعتباری طرف مقابل

ج) مراهجه کالایی

مشکل:

- عدم اطمینان و قابل معامله نبودن به صورت شرعی
- هزینه معاملاتی بالا به ویژه برای دوره‌های کوتاه‌مدت
- ریسک اعتباری طرف مقابل



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- مخالفت‌های شرعی

- عدم عرضه گسترده توسط بانک‌های متعارف

د) صکوک بلندمدت

مشکل:

- عرضه محدود در بازار اولیه یا ثانویه

- تعداد کمی از صکوک دولتی رتبه اعتباری A یا بهتر دارند (مانند IDB، IFC و Qatar)

- معمولاً واجد شرایط وثیقه نیستند

- مخالفت‌های شرعی در برخی کشورها

۵- مشکلات ناشی از کمبود ابزارهای مالی کوتاهمدت

هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) در گزارش سال ۲۰۰۸ خود، برخی مشکلات مربوط به کمبود

ابزارهای مالی کوتاهمدت را به شرح ذیل اعلام کرد:

- عدم وجود بازار پول اسلامی سازمان یافته

- بازده کم یا صفر گزینه‌های جایگزین موجب زیان بانک‌های اسلامی می‌شود.

- گزینه‌های محدود بانک‌های مرکزی برای عملیات بازار آزاد با استفاده از ابزارهای منطبق با شریعت



- افزایش تمایل سرمایه‌گذاران اسلامی به راهبرد «خرید و نگهداری» که بر نقدشوندگی و قیمت‌گذاری به‌روز اثر می‌گذارد.

- وجود محدودیت‌هایی در بازار به دلیل تعداد کم مشارکت‌کنندگان بازار و حجم پایین معاملات

- مشکل در رشد بازار به دلیل محدودیت در معاملات بازار ثانویه

در کشورهای دارای سیستم مالی دوگانه، بازار، بین بانک‌های متعارف و اسلامی تقسیم شده است، بنابراین معمولاً بانک‌های اسلامی نمی‌توانند به مخزن (مجموعه) نقدینگی متعارف دسترسی داشته باشند. به علاوه الزامات توافقنامه بال ۳ در رابطه با دارایی‌های نقدشونده ممکن است مشکل را تشدید کند.

در گزارش بانک توسعه اسلامی (مالی اسلامی و ثبات مالی جهانی، ۲۰۱۰) امکان بروز ریسک سیستمی در زمان بحران، بررسی و ایجاد زیرساخت ملی و بین‌المللی نقدینگی بر اساس اهداف ذیل توصیه شده است:

- کاهش هزینه واسطه‌گری مالی

- فراهم شدن امکان اثرگذاری بانک‌های مرکزی بر سطح نقدینگی در سیستم مالی و مدیریت

سیاست پولی

- حفظ ثبات مالی با فراهم کردن امکان ایفای نقش بانک مرکزی به عنوان آخرین پناهگاه وام‌دهی^۱

(LOLR) و تزریق نقدینگی به بازار

- افزایش توانایی مؤسسات مالی اسلامی برای مقابله با کمبود نقدینگی

1. lender of last resort



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

هیئت خدمات مالی اسلامی، پیشنهاد ایجاد شرکت بین‌المللی اسلامی مدیریت نقدینگی^۱ (IILM) را در سطح بین‌المللی مطرح کرد.

۶- الزامات طراحی صکوک کوتاه‌مدت

برای آنکه صکوک کوتاه‌مدت به عنوان ابزارهای مدیریت نقدینگی مورد استفاده قرار گیرند، باید از ویژگی‌های ذیل برخوردار باشند:

- کیفیت اعتباری بالا
- پذیرش شرعی گسترده
- قابلیت معامله در بازار
- دربرگرفتن دامنه گسترده‌ای از دارایی‌های پایه، سررسید، مبلغ و نرخ
- قابلیت استفاده به عنوان ابزار سیاستگذاری پولی و ثبات مالی
- جذابیت داشتن برای مؤسسات مالی
- تعریف شدن به صورت ارزی (در مورد صکوک بین‌المللی)

1. International Islamic Liquidity Management Corporation



۷- چارچوب لازم برای صکوک کوتاهمدت

برای آنکه صکوک کوتاهمدت به عنوان ابزارهای مدیریت نقدینگی مورد استفاده قرار گیرند، باید از چارچوب ذیل برخوردار باشند:

- مطلوبیت برای بانک مرکزی و قانون گذاری
- سازوکار اثربخش کشف قیمت و انتشار اولیه
- زیرساخت بازار ثانویه و نقدشوندگی واقعی
- تمهیدات قرارداد بازخرید منطبق با شریعت
- عرضه و انتشار منظم
- عرضه دارایی‌های پایه مناسب به حد کافی
- زیرساخت تسویه
- تغییرات قانونی مورد نیاز

۸- تفاوت‌های صکوک کوتاهمدت نسبت به بلندمدت

الزامات صکوک کوتاهمدت متفاوت بوده و طراحی آن نسبت به ابزارهای بلندمدت از چالش بیشتری برخوردار می‌باشد. برخی از تفاوت‌های این دو به شرح ذیل است:

- معمولاً در صکوک کوتاهمدت ناشر به دنبال تأمین وجوه کوتاهمدت نمی‌باشد.
- الزامات لازم برای طراحی صکوک کوتاهمدت متفاوت و پرهزینه‌تر می‌باشد.
- چارچوب لازم برای صکوک کوتاهمدت از جزئیات بیشتری تشکیل شده است.



۹- نقش بانک مرکزی و قانون گذاری

نقش بانک مرکزی از چهار منظر به عنوان مقام نظارتی در ارتباط با صکوک کوتاهمدت و سرمایه گذاران از اهمیت قابل توجهی برخوردار می باشد که دو مورد آن مربوط به رفتار بانک مرکزی است و دو مورد دیگر بازتاب قانون بال (ریسک نقدینگی) می باشد که در ادامه به توضیح مختصری می پردازیم.

الف) رفتار نظارتی بانک مرکزی

- بررسی واجد شرایط بودن صکوک کوتاهمدت مورد نظر (بین المللی) برای سرمایه گذاری وجوه و ذخایر بانک مرکزی
- تمدید وثیقه های قابل قبول جهت تأمین مالی کوتاهمدت توسط بانک مرکزی (قرارداد باز خرید و تسهیلات اعتباری)

ب) رفتار قانون گذاری (قانون بال)

- تعیین اوزان ریسکی مناسب برای اهداف قانون گذاری سرمایه
- رفتار مناسب برای تعیین چارچوب نقدینگی داخلی (مقررات بال ۳) برای انطباق با شریعت

۱۰- انطباق با اصول شریعت

ساختار انواع صکوک بین المللی منتشر شده از جمله طراحی صکوک کوتاهمدت دارای اشکالات شرعی است که در ادامه به برخی از آنها اشاره می کنیم.

- اشکالات شرعی نسبت به تعهد باز خرید ملک و مقررات بیمه در صکوک اجاره



- اشکالات شرعی نسبت به حداکثر میزان تعهدات دریافتی^۱ از صکوک‌هایی که پشتوانه آنها مخزنی از دارایی‌ها است؛ در برخی دیدگاه‌ها بیشتر از ۴۹ درصد مجاز نمی‌باشد و برخی دیگر تعهدات دریافتی تا ۷۰ درصد از میزان دارایی‌های مربوط به پشتوانه صکوک بلندمدت را می‌پذیرند.
- استفاده و انتشار صکوک کوتاه‌مدت از سوی کارگزاران به عنوان یک ابزار مدیریت نقدینگی بایستی توسط شورای شرعی کارگزاران مورد تأیید شرعی و نهایی قرار بگیرد.
- شورای شریعت باید مسایل شرعی (دیدگاه‌ها) و الزامات مربوط به انواع صکوک را برای آگاهی افراد و بازار آموزش دهند.

۱۱- انتشار اولیه و مبادلات بازار ثانویه

- در انتشار صکوک کوتاه‌مدت مواردی چون ایجاد شبکه کارگزار اولیه و بازار ثانویه از اهمیت قابل توجهی برخوردار می‌باشد که در ادامه به آنها می‌پردازیم.
- توزیع صکوک کوتاه‌مدت مانند اوراق دولتی و تجاری باید از طریق شبکه کارگزار و بازار ثانویه صورت پذیرد.
 - ارائه صکوک کوتاه‌مدت از طریق مناقصه به کارگزاران می‌تواند شرایط و سازوکاری را به منظور تعیین سود شرعی (قابل قبول) صکوک مورد نظر فراهم نماید.
 - برای اداره و مدیریت مناقصه لازم است یک سامانه الکترونیکی در کشورها به‌ویژه از طریق بانک مرکزی برای ناشران فراهم گردد.
 - تخصیص اوراق می‌تواند برای کلیه شرکت‌کنندگان در مناقصه با یک قیمت معین و یا با پیشنهاد شرکت‌کنندگان موفق در مناقصه صورت پذیرد.
 - کارگزاران صکوک کوتاه‌مدت، نقش مهمی در آشنایی بازار با زیرساخت‌های این اوراق ایفا می‌نمایند.

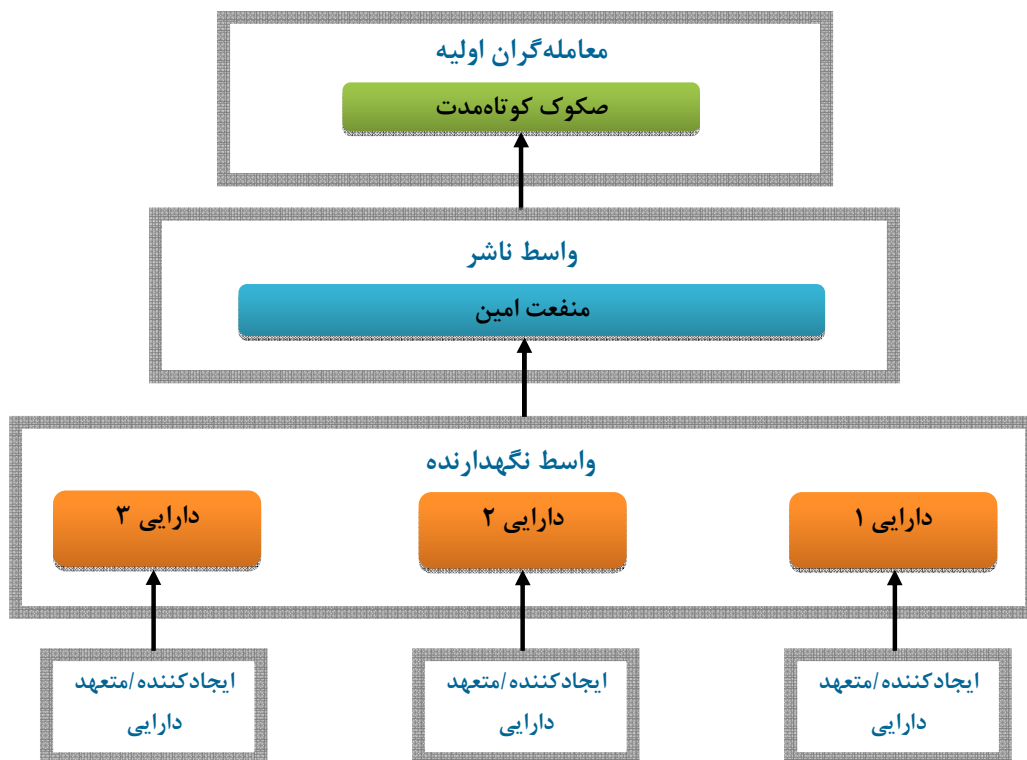
1. receivables



- دسترسی انحصاری کارگزاران اولیه به اطلاعات مناقصه نقش مهمی در ایجاد توافق کارگزاران با ناشران خواهد داشت.
- آموزش سرمایه‌گذاران و شفافیت اطلاعات از اهمیت قابل توجهی در توسعه بازار ثانویه برخوردار می‌باشد.

۱۲- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاه‌مدت: ذینفعان فعال

به منظور انتشار صکوک کوتاه‌مدت به عنوان یکی از ابزارهای مدیریت نقدینگی، می‌توان ساختار کلی ذیل را پیشنهاد نمود. البته بدیهی است که این ساختار کلی بوده و لازم است در هر کشوری با توجه به الزامات و چارچوب‌هایی که دارد اصلاح شود.





منطق اصلی انتشار صکوک در این ساختار آن است که ابتدا سببی از دارایی‌های مالی تشکیل شده و بر روی آن اوراق بهادار اسلامی منتشر می‌شود. در این ساختار ذی‌نفعان مختلفی حضور دارند که لازم است به نقش آنها توجه شود. ابتدا باید اشاره نمود که منظور از معامله‌گران اولیه^۱ کلیه اشخاص حقیقی و یا حقوقی می‌باشد که اقدام به خرید صکوک می‌نمایند. ذی‌نفعان دیگر این اوراق شرکت واسط با هدف خاص^۲ (SPV) می‌باشد که در دو شرکت واسط نگه‌دارنده^۳ و شرکت واسط ناشر^۴ به فعالیت می‌پردازند.

وظایف شرکت واسط نگه‌دارنده به شرح ذیل است:

- مخزنی از انواع دارایی‌های مالی تشکیل دهد که انواع اوراق بهادار در آن جا داشته باشند.
- از وجوه جمع‌آوری شده توسط شرکت واسط ناشر، جهت خرید دارایی‌ها استفاده نماید.

وظایف شرکت واسط ناشر به شرح ذیل است:

- به صورت پیوسته به انتشار صکوک کوتاه‌مدت و توزیع آن بین خریداران اقدام نماید.
- وجوه جمع‌آوری شده از فرآیند انتشار صکوک را جهت خرید دارایی‌ها در اختیار شرکت واسط نگه‌دارنده قرار دهد.

1. primary dealers

2. special purpose vehicle

3. holding SPV

4. issuer SPV



۱۳- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاه‌مدت: اصطلاحات و نکات اساسی

انتشار صکوک کوتاه مدت بر اساس ساختار پیشنهادی در این تحقیق دارای نکات مهمی می‌باشد که لازم است به آنها توجه شود. برخی از این نکات عبارت‌اند از:

الف) انتشار به صورت پیوسته

- شرکت سرمایه‌گذاری ناشر می‌تواند در دوره‌های مختلف اقدام به انتشار صکوک بر روی مخزن دارایی‌ها نماید.
- حجم، دوره زمانی و نرخ سود صکوک در دفعات مختلف انتشار می‌تواند متفاوت باشد.
- تمامی انتشارها بر روی مجموعه واحدی از دارایی‌ها صورت می‌پذیرد.

ب) دوره زمانی

- دوره زمانی صکوک کوتاه‌مدت می‌تواند از یک هفته تا یک سال متغیر باشد.
- تاریخ سررسید تمامی انواع صکوک کوتاه مدت باید از ابتدا مشخص گردد.

ج) نرخ سود

- نرخ سود صکوک کوتاه مدت در تمامی انتشارها ثابت و از پیش تعیین شده می‌باشد.
- پرداخت سود هدف‌گذاری می‌شود ولی تضمین قطعی در رابطه با آن وجود ندارد.



۱۴- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: ابعاد شرعی

از منظر انطباق با شریعت، صکوک کوتاه مدت بر اساس عقد وکالت عمل می‌کند (البته در چارچوب فقه اهل سنت). از این رو، شرکت سرمایه‌گذاری ناشر، در عمل وکیل خریداران اوراق می‌باشد. در این رابطه برخی نکات مهم وجود دارد که باید به آنها توجه شود:

- از منظر شرعی امکان انتشار مجدد صکوک کوتاهمدت بر روی همان مجموعه دارایی وجود دارد.
- از منظر شرعی امکان اضافه نمودن دارایی‌های جدید به مجموعه دارایی‌ها فراهم است.
- از منظر شرعی قطعی نمودن نرخ سود برای دارندگان صکوک اشکالی نخواهد داشت.
- در چارچوب فقه اهل سنت، امکان مبادله صکوک کوتاه مدت در بازار ثانویه وجود خواهد داشت البته به شرطی که تعهدات دریافتی میزانش بیش از ۴۹ درصد حجم مالی دارایی‌ها در کل نباشد.

۱۵- ساختار پیشنهادی جهت انتشار صکوک کوتاهمدت: نقاط قوت و ضعف استفاده از عقد

وکالت

الف) نقاط قوت

- در این ساختار نیازی نیست که انتشار صکوک تنها بر روی یک دارایی انجام شود بلکه می‌توان مجموعه‌ای از دارایی‌ها را با یکدیگر در یک سبد قرار داد و بر روی آن به انتشار صکوک اقدام نمود.
- سبد دارایی مذکور می‌تواند خود شامل انواع مختلف اوراق بهادار مانند سهام، اوراق مشارکت و حتی انواع دیگر صکوک باشد.
- در این ساختار سبد دارایی می‌تواند تا ۴۹ درصد، از تعهدات دریافتی شکل بگیرد.



ب) نقاط ضعف

- پذیرش عقد وکالت در برخی چارچوب‌های حقوقی به عنوان عقدی مستقل محل اشکال است.
- لازم است به صورت پیوسته مراقب بود تا میزان تعهدات دریافتی بیش از ۴۹ درصد حجم مالی دارایی‌ها در کل نگردد.

۱۶- چالش‌های استفاده از عقد اجاره جهت طراحی و انتشار صکوک کوتاه مدت

در حال حاضر بر اساس آمارهای انتشار صکوک در کشورهای مختلف، به نظر می‌رسد بیشتر از هر عقدی، از اجاره استفاده می‌شود. از این رو، شاید در وهله اول این طور به نظر آید که استفاده از عقد اجاره جهت طراحی صکوک کوتاه مدت، بهتر از عقد وکالت (مورد پیشنهادی ما) باشد. از این رو باید توجه داشت که استفاده از عقد اجاره با هدف انتشار صکوک کوتاه‌مدت مشکلات خاص خود را دارد که در ادامه به برخی از مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود.

- استفاده از عقد اجاره مستلزم وجود دارایی‌های مشخص می‌باشد.
- تمامی دارایی‌ها باید ملموس باشند و لذا دارایی‌های مالی نمی‌تواند مبنای انتشار قرار گیرد.
- حجم انتشار صکوک اجاره باید متناسب با ارزش واقعی دارایی مبنای انتشار در بازار باشد.
- باید امکان فروش و اجاره دادن دارایی فراهم باشد.
- در صورتی که ناشر دولت باشد، انتشار این اوراق نیازمند انتقال دارایی‌های دولت به بخش خصوصی خواهد بود که البته در هر کشوری قوانین و محدودیت‌های خاص خود را دارد.
- در صکوک اجاره لازم است امکان بازسازی دارایی مورد اجاره فراهم باشد.



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

- نقل و انتقال مورد اجاره یکی از الزامات انتشار صکوک اجاره است که طبعاً هر مرتبه نقل و انتقال مشمول مالیات قانونی خواهد شد.
- طراحی این اوراق مستلزم تدوین چندین قرارداد میان ارکان مختلف خواهد بود.

۱۷- مزایای ساختار طراحی شده پیشنهادی (ساختار مبتنی بر عقد و کالت)

مزایای ساختار طراحی شده فوق برای ارکان مختلف عبارت است از:

الف) برای نهادهای مالی

- مدیریت نقدینگی کم‌هزینه‌تر
- استفاده به عنوان وثیقه برای بانک مرکزی و دیگر مؤسسات مالی از جمله مؤسسات مالی متعارف
- ابزار قابل معامله با یک زیرساخت بازاری
- حذف نیاز به یافتن طرف‌های قرارداد مناسب به ویژه در شرایط بحرانی

ب) برای بانک‌های مرکزی

- ابزار سیاست پولی و ثبات مالی
- بهبود مدیریت نقدینگی و سودآوری بانک‌های اسلامی
- توسعه بازار بین‌بانکی اسلامی داخلی و بازار کوتاه‌مدت خصوصی
- ارائه گزینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر به سرمایه‌گذاران



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

ج) برای دولت‌ها

- منبع جدید تأمین مالی
- انعطاف‌پذیری برای جابه‌جایی بین تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت
- پیش‌پرداخت بدهی‌های بلندمدت و بازخرید بدون هزینه
- هزینه تأمین مالی مناسب
- امکان استفاده از حساب‌های دریافتی برای ایجاد صکوک

جهت دریافت اطلاعات تکمیلی در رابطه با این نشست و همچنین پاورینت ارائه شده به بخش بانکداری

اسلامی در تارنمای پژوهشکده پولی و بانکی به آدرس ذیل مراجعه نمایید:

<http://www.mbri.ac.ir/islamicbanking>