

# امکان سنجی استفاده از صکوک در جهت تأمین مالی صادرات\*

تاریخ دریافت: ۱۳۸۸/۱۲/۲۰ تاریخ تأیید: ۱۳۸۹/۴/۳۰

کامران ندری\*\*

احمد کارگرمطلق\*\*\*

## چکیده

توسعه صادرات غیر نفتی و تأمین مالی صادرات، از مهم‌ترین هدف‌های اقتصادی شمرده می‌شود. افزون بر آن، مطالعه این امر در چارچوب قانون‌های شرع مقدس اسلام، به جهت ضرورت پرهیز از معامله‌های ربوی و تحقق هدف‌های عالیه نظام اقتصادی اسلام، اهمیتی مضاعف دارد. به‌رغم توانمندی ابزارهای نوین تأمین مالی اسلامی در حمایت از صادرات غیرنفتی و همچنین انعطاف‌پذیری آنها در جریان فرایندهای تأمین مالی صادرات در عرصه‌های بین‌المللی، ابزارهای پیش‌گفته کم‌تر مورد توجه سیاست‌گذاران قرار گرفته و از طرفی، ابزارهای متداول در بانکداری بدون ربا پاسخگوی نیازهای روزافزون نظام تأمین مالی نیست.

نوشتار پیش‌رو در ابتدا به بررسی اجمالی ابزارهای رایج در نظام بانکداری بدون ربا پرداخته و سپس با بررسی ناکارآمدی‌های این ابزارها در مقایسه با توانمندی ابزارهای نوین تأمین مالی، مجموعه‌ای از ابزارها و روش‌های نوین تأمین مالی اسلامی (صکوک) را شناسایی و ضمن تبیین ماهیت و مزیت‌های آنها، فرایند بهره‌برداری از این ابزارها در جهت حمایت از توسعه صادرات را پیشنهاد خواهد کرد.

واژگان کلیدی: بانکداری اسلامی، تأمین مالی صادرات، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، صکوک، قانون بانکداری بدون ربا.

طبقه‌بندی JEL: G21, E51.

\*. مقاله مستخرج از پایان‌نامه مقطع کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق (ع).

Email: knadry@yahoo.com.

\*\*\*. استادیار دانشگاه امام صادق (ع).

Email: Kargarmotlagh@gmail.com.

\*\*\*. کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع).

## مقدمه

تنوع کالاهای صادراتی، توسعه صادرات کالاها و خدمات فنی و مهندسی برای کشورهای در حال توسعه، مهم‌ترین عامل توسعه، و موتور رشد اقتصادی آنها شمرده می‌شود. اهمیت موضوع الگوی توسعه اقتصادی با تکیه بر جهش صادراتی در بسیاری از کشورها، به‌ویژه کشورهای تازه صنعتی‌شده، در اواخر دهه ۱۹۶۰ به اجرا درآمد و کشور ما نیز برای کاهش آسیب‌پذیری ساختار اقتصادی سیاسی و مصون‌ماندن از نوسان‌های غیرعادی قیمت نفت و جلوگیری از وقفه ناشی از آن در اجرای برنامه‌های اقتصادی کشور، توسعه صادرات غیرنفتی و تنوع در ترکیب درآمد ارزی کشور و به‌طور کل جهش صادراتی را محور برنامه‌های توسعه‌ای خود قرار داد. به موازات اهمیت توسعه صادرات غیرنفتی، تأمین مالی صادرات نیز در جایگاه یکی از عامل‌های مهم و مؤثر در جهت افزایش ظرفیت‌های صادراتی و تسریع روند صادرات، اهمیت بالایی دارد.

اخیراً موضوع تأمین مالی اسلامی در فضای بین‌المللی، اهمیت بسیار بالایی یافته و نهادها و ابزارهای مالی اسلامی متنوعی ابداع و به‌کارگرفته شده است. بر این اساس، می‌توان ادعا کرد که در حال حاضر، تأمین مالی اسلامی به‌صورت یکی از جلوه‌های بارز و از رقیبان اصلی تأمین مالی سنتی در فضای بین‌الملل مورد توجه قرار دارد.

در حال حاضر، نظام بانکداری بدون ربا در اجرا با محدودیت‌هایی همراه بوده که گاهی باعث عدم قابلیت بهره‌برداری از ابزارهای مربوطه یا دور شدن از هدف‌های اصلی نظام بانکداری اسلامی می‌شود. این امر باعث شد تا اندیشه‌وران این نظام، ابزارهای جدید تأمین مالی اسلامی‌ای را که پاسخگوی نیازهای موجود در چارچوب بانکداری اسلامی باشد، طراحی و ارائه کنند. صکوک، به‌عنوان یکی از ساختارهای تبدیل‌داری‌ها به اوراق بهادار از جمله مهم‌ترین ابزارهای تأمین مالی ساختاریافته در نظام بانکداری اسلامی است که بر مبنای عقود بانکداری اسلامی طراحی شده و به‌علت تفاوت در ماهیت و اوصاف عقودها، توجه متقاضیان با سلیقه‌ها و درجه ریسک‌پذیری گوناگونی را در بازارهای مالی به خود معطوف کرده است. در این میان، صکوک مشارکتی، به‌علت توجه به مقوله مشارکت و توزیع عادلانه ریسک و انتفاع متناسب با آن، ضمن احراز مزیت‌های ابزارهای نظام بانکداری متعارف، واجد کارایی و جذابیت بیشتری است.

در نوشتار پیش‌رو ابتدا به تبیین ادبیات موضوع و معرفی پیشینه تحقیق‌های مرتبط پرداخته سپس ابزارها و روش‌های تأمین مالی اسلامی به‌عنوان مؤلفه‌های اصلی تحقیق مورد بررسی قرار خواهند گرفت. در ادامه بحث‌های مربوط به فرضیه‌های تحقیق با محوریت بحث ابزارهای نوین تأمین مالی اسلامی در حمایت از صادرات انجام شده و سرانجام با ملحوظ‌کردن قوانین و مقررات حاکم بر رویه‌های اعطای تسهیلات صادراتی و همچنین مزیت‌های مترتبه در استفاده از این ابزارها در مقایسه با رویه‌های جاری، راهکارهای بهره‌برداری از ابزارهای نوین تأمین مالی مبتنی بر صکوک اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت و مرابحه در جهت تأمین مالی صادرات، به‌صورت کاربردی تبیین و پیشنهاد خواهند شد.

## بررسی ادبیات تأمین مالی اسلامی و پیشینه تحقیق

با استفاده از روش‌های گوناگون مالی اسلامی مانند: مشارکت، مضاربه، مرابحه، سلم، استصناع و اجاره، می‌توان تقریباً تمام فعالیت بازار را پوشش مالی داد. تمام نیازهای مالی خارج از بازار را نیز می‌توان با استفاده از مشارکت بخش خصوصی و تعاونی برطرف کرد. روش‌های تأمین مالی اسلامی با هم‌زمان‌سازی تعهدهای پرداخت و کسب درآمد، جایگزینی مناسب برای روش‌های بانکداری متعارف هستند، روش‌های مبتنی بر مشارکت قادر خواهند بود یکی از منابع اصلی بی‌ثباتی را در بازارهای مالی از میان بردارند. همچنین، با مرتبط‌ساختن سود حاصل از فعالیت واسطه‌ها با درآمد واقعی حاصل از سرمایه، تخصیص سرمایه‌ها برای پروژه‌های خاص به‌صورت آسان‌تری صورت می‌پذیرد. ابزارها و روش‌های نظام بانکی درباره تأمین مالی از جمله در زمینه صادرات را می‌توان در دو بخش بانکداری بدون ربا و ابزارهای نوین تأمین مالی اسلامی، بررسی کرد.

## استفاده از عقود بانکداری بدون ربا

شیوه‌های اعطای تسهیلات بانکی در بانکداری بدون ربا ایران که در حال حاضر بانک‌ها براساس آنها درباره اعطای تسهیلات در عرصه داخلی و بین‌المللی اقدام می‌کنند، را می‌توان به چهار گروه به شرح ذیل تقسیم‌بندی کرد:

۱. عقد قرض الحسنه؛

۲. عقود مبادله‌ای؛

۳. عقود مشارکتی؛

۴. سرمایه‌گذاری مستقیم.

در عقود مبادله‌ای با بازدهی ثابت، بانک کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز فعالیت اقتصادی را تأمین می‌کند. با این توضیح که بعد از انعقاد قرارداد و پیش از انجام فعالیت پیش‌گفته سود بانک معلوم و معین است و تحولات آتی اقتصادی و تغییرهای احتمالی وضعیت مالی فعالیت موردنظر از جهت سود و زیان ارتباطی به سود و مطالبه‌های بانک از آن بنگاه ندارد. این عقود عبارت هستند از: فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک و خرید دین.

در عقود مبادله‌ای با بازدهی متغیر، بانک، بخشی از سرمایه مالی مورد نیاز فعالیت اقتصادی یا پول مورد نیاز متقاضی را تأمین می‌کند. به مقتضای ماهیت این عقود، سود بانک متغیر بوده و به تحولات اقتصادی و قیمت‌های نسبی در بازار حقیقی بستگی دارد. در عقود مشارکتی، بانک، تمام یا بخشی از سرمایه مورد نیاز فعالیت اقتصادی را تأمین می‌کند و سرانجام مطابق قراردادی که با صاحب‌کار اقتصادی منعقد کرده، سود فعالیت موردنظر را تقسیم می‌کند. عقود مورد استفاده در این بخش، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، مضاربه، مساقات و مزارعه هستند که سه مورد نخست، در جهت تأمین مالی صادرات مورد استفاده قرار می‌گیرند.

سرمایه‌گذاری مستقیم نیز عبارت است از تأمین سرمایه لازم جهت اجرای طرح‌های تولیدی و طرح‌های عمرانی انتفاعی به وسیله بانک‌ها. سرمایه‌گذاری، در اصطلاح خرید سهام، اوراق قرضه و مانند آن را در بر می‌گیرد و به این تعبیر، موضوع بحث آن بیش‌تر دارایی‌های ذهنی است تا دارایی‌های عینی. به این ترتیب، سرمایه‌گذاری مستقیم آن، نوعی سرمایه‌گذاری به مفهوم «تأمین سرمایه» است که به‌طور مستقیم به وسیله یک یا چند بانک از راه شرکت‌های سهامی که مستقل از بانک‌ها تشکیل می‌گردد، انجام می‌شود. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری به این مفهوم، نوعی مشارکت حقوقی است که در اجرای طرح‌های تولیدی و عمرانی از راه خرید سهام یا مشارکت بانک‌ها به مرحله اجرا گذارده می‌شود.

## بررسی مشکل‌ها و مانع‌ها در تأمین مالی بانکی بخش صادرات

بانکداری بدون ربا در مرحله اجرا با مشکل‌ها و مانع‌های قابل توجهی روبه‌رو بوده است که

در برخی موارد باعث عدم حصول نتیجه مورد نظر یا متناقض با هدف‌های این نظام است. در ذیل به بررسی برخی از مشکل‌های بانکداری بدون ربا در ایران می‌پردازیم:

### ۱. فقدان اهرم کافی برای جذب سپرده‌ها

در بانکداری متعارف، نرخ بهره از پیش تعیین شده، صاحبان وجوه را به سمت سپرده‌گذاری در بانک‌ها ترغیب می‌کند و از طرفی ابزار بسیار مناسبی برای نظام بانکی جهت تنظیم حجم سپرده‌ها است. در حالی که در بانکداری بدون ربا، فقط دو نوع سپرده قرض الحسنه و سرمایه‌گذاری وجود دارد که در مقایسه با بانکداری متعارف، اهرم قابل توجهی شمرده نمی‌شود. مشکل پیش‌گفته زمانی بیشتر نمایان می‌شود که در جامعه، نرخ بهره‌های پرداختی به وسیله بانک‌ها به مراتب کم‌تر از نرخ تورم موجود در کشور است.

### ۲. عدم وجود ساختار مناسب برای ورود به بخش‌های واقعی اقتصاد

از آنجا که قانون بانکداری بدون ربا در عمل وارد بخش واقعی اقتصاد شده، نیاز به ساختار مناسب با آن دارد. یعنی تحقق هدف افزایش سود بانک از راه افزایش تولید، مستلزم تشکیلاتی است که در تهیه چنین طرح‌هایی مشارکت داشته باشد، بتواند درباره ارزیابی آن اقدام کند؛ حتی در برخی موارد درباره سرمایه‌گذاری ورود داشته باشد، در حالی که چنین ساختاری در قانون مربوطه پیش‌بینی نشده است. از طرفی، اصولاً وظیفه تعریف شده بانک کامیاب که براساس ضرورت‌های نظام پولی فعلی در دنیا شکل گرفته است، خارج از امر پیش‌گفته بوده و رتبه‌بندی‌های مربوطه نیز بر این اساس شکل می‌گیرد.

### ۳. عدم هماهنگی سودهای بانکی با سود مورد انتظار در بازار

عدم شناور بودن سود تخصیصی به سپرده‌ها و همچنین سود تسهیلات، باعث می‌شود در برخی موارد، تفاوت معناداری با سود مورد انتظار در بازارهای دیگر داشته باشد. علت اصلی آن نیز عدم ورود نظام بانکی به بخش‌های واقعی اقتصاد است که این ناهماهنگی باعث مازاد یا کسری تقاضای خدمات بانکی می‌شود. همچنین، غیرقابل تغییر بودن سود سپرده‌ها و تسهیلات اعطایی، باعث می‌شود اعمال سیاست‌های پولی در این نظام با مشکل‌های فراوانی روبه‌رو شود.

### ۳. ناهماهنگی قانون بانکداری با قانون‌ها و مقررات دیگر

این مشکلات باعث بروز هزینه‌های نامتعارف مالی برای بانک و مشتریان، اتلاف وقت برای انعقاد قرارداد و عدم تمایل مشتریان به استفاده از تسهیلات جدید می‌شود؛ مانند: الزام مشتری به پرداخت هزینه‌های ثبتي و مالیاتی مربوط به معامله‌های غیرمنقول، صدور مجوزهای ورود کالا به نام مشتری و عدم صدور آن به نام بانک براساس رویه متعارف سازمان‌های مربوطه، انتقال کامل ریسک بازار به مشتری و ....

### ۴. فقدان نظام نظارتی و بازرسی کارآمد

یکی از علل اصلی افزایش حجم تسهیلات معوقه بانک‌ها، فقدان نهاد کارآمد نظارتی و بازرسی در جریان اعطای تسهیلات است. این امر باعث مصرف بی‌رویه منابع بانک‌ها در جهت هدف‌های غیرواقعی شده و عامل مؤثری در پدید آمدن رکود تولید، تورم، بیکاری و هدر رفتن سرمایه‌های ملی در طرح‌های فاقد توجیه فنی، مالی و اقتصادی شده است.

### ۵. عدم گرایش بانک‌ها به مشارکت واقعی

طی دو دهه اخیر، بانک‌ها بیش‌تر به استفاده از عقدهایی متمایل بوده‌اند که بازدهی ثابتی دارند زیرا این نوع عقدها همواره ریسک کم‌تری دارند و بانک نیز انگیزه‌ای به مشارکت در فعالیت‌های واقعی اقتصادی ندارد. مطالعه‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد در حالی که درصد مانده تسهیلات اعطایی به عقدهای مشارکتی به‌طور مداوم کاهش یافته، سهم عقدهای با بازدهی ثابت در حال رشد است. علت آن را باید در چگونگی تنظیم آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی عقدها یافت که در آن، بانک‌ها بیش‌تر جنبه احتیاط را لحاظ کرده و از روبه‌رو شدن با بخش حقیقی فعالیت‌های اقتصادی دور نگه داشته و به گردش وجوه با نرخ‌های مدیریت‌شده، سوق داده شده‌اند. افزون بر آن، عدم اجرای صحیح برخی از عقدها، سبب تغییر ماهوی آنها شده، به‌طوری که در عمل تغییر ماهیت عقدهای مشارکتی به‌گونه‌ای است که مشتریان تحت عنوان عقدهای مشارکتی، وجوه را از بانک دریافت کرده و در سررسید به همراه سود متعلقه، به بانک بازپرداخت کند (رضوی، ۱۳۸۴: ۳۱۴).

البته مشکل پیش‌گفته ناشی از عدم هدف‌گذاری صحیح و تخصصی کردن فعالیت بانک‌ها است که به‌نظر می‌رسد تقسیم بانک‌ها به بانک‌های تخصصی و غیرتخصصی و

عهده‌داری بانک‌های تخصصی به اجرای عقود مشارکتی، بتواند این مشکل‌ها را رفع کند.

## ۶. عدم توجه به انگیزه و نیت طرفین قرارداد تسهیلاتی

طبق ماده ۱۹۰ قانون مدنی، شرایط تحقق هر معامله عبارت است از:

۱. اهلیت طرفین (یعنی عاقل، بالغ و رشید باشند)؛

۲. قصد و رضای طرفین؛

۳. معین بودن موضوع معامله (عقد برای امری مبهم و نامعین باطل است)؛

۴. مشروعیت جهت معامله (هدف و انجام عقد باید در جهت مشروع باشد).

در اجرای عقود اسلامی، نیت طرفین عقد باید با رضایت و قصد انشا همراه باشد. این امر از شرایط لازم صحت عقد است. در حالی که در بسیاری از قراردادهای بانکی، طرفین قرارداد، فاقد قصد انشا هستند (همان: ۳۱۶ - ۳۱۴).

## ۷. عدم ریسک‌پذیری بانک‌ها

بانک‌ها براساس ماهیت قراردادهای مشارکتی، مکلف هستند ریسک زیان ناشی از فعالیت‌های اقتصادی را بپذیرند، حال آنکه قراردادهای موجود در بانک‌ها به‌گونه‌ای تنظیم شده‌اند که بانک هیچ‌گونه زیانی را نمی‌پذیرد و پذیرش ریسک نوعاً به‌صورت یک‌طرفه، متوجه متقاضی تسهیلات است.

## ۸. عدم گرایش بانک‌ها به اعطای تسهیلات بلندمدت

بانک‌ها برای پرهیز از خطر عدم بازپرداخت تسهیلات، بیش‌تر به اعطای تسهیلات کوتاه‌مدت رغبت نشان می‌دهند. از جمله علل این امر، عدم اطمینان درباره آینده، بی‌ثباتی در گستره فعالیت‌های مالی، بانکی و ناپایداری وضعیت اقتصادی است (نوربخش، ۱۳۷۷: ۱۴).

با عنایت به موارد پیش‌گفته، به‌نظر می‌رسد جهت برون‌رفت از مشکل‌های پیش‌گفته و رسیدن به هدف‌های نظام بانکداری اسلامی، باید تدبیرهایی اندیشیده شود تا ضمن احراز کارایی و نتیجه‌های موردنظر، مشوق حرکت بانک‌ها به سمت مشارکت در اقتصاد واقعی باشد. بر این اساس، مجموعه ابزارهای نوین بانکداری اسلامی «صکوک» با داشتن امتیازهای منحصر به فرد، می‌توانند به‌صورت ابزارهای نوین تأمین مالی اسلامی مورد استفاده قرار گیرند که در ادامه به بررسی آنها و پیشنهاد سازوکار لازم در حمایت از صادرات کشور، می‌پردازیم.

## استفاده از ابزارهای نوین بانکداری اسلامی

هم‌زمان با گسترش بازارهای مالی اسلامی و حجم قابل توجه بازار تجاری موجود میان مسلمانان در عرصه بین‌المللی و ضرورت پرهیز این تعامل‌ها از حرام‌هایی مانند ربا، به طراحی ابزارهای تأمین مالی اسلامی انجامیده که ضمن رعایت قوانین و ضوابط شریعت اسلام، کارایی لازم برای پاسخ‌گویی به نیازهای تأمین مالی را دارد.

رایج‌ترین ابزارهای مالی اسلامی، صکوک نام دارد. صکوک در جریان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها شکل گرفت و بر همین اساس، در رده اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌ها قرار می‌گیرد. برخلاف ساختار مرسوم ابزارهای مالی، در فرایند صکوک، دارایی ملموس، مورد استفاده قرار گرفته یا طرح و پروژه اقتصادی اجرا می‌شود. به عبارتی در جریان استفاده از این ابزارها، یکی از هدف‌های اصلی بانکداری اسلامی که همان اعطای تسهیلات به بخش واقعی اقتصاد است، محقق می‌شود.

نخستین کوشش‌ها برای غلبه بر مشکل نقدینگی بانک‌های اسلامی، به‌وسیله بانک مرکزی مالزی در سال ۱۹۸۳ بود. این بانک اوراق بی‌بهره‌ای با نام «گواهی سرمایه‌گذاری دولتی» منتشر کرد. این گواهی‌ها نشان‌گر بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ بهره از پیش تعیین شده‌ای برای این اوراق وجود نداشت، بلکه نرخ بازدهی آنها به‌وسیله دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد (فطرس و محمودی، ۱۳۸۴: ۹).

### تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار (Securitization)

نوآوری مالی عمده‌ای که در دهه ۱۹۸۰ پای گرفت و بر نقش واسطه‌های مالی در بازار سرمایه عمیقاً اثر گذاشت، پدیده تبدیل کردن دارایی‌ها به اوراق بهادار بود. تبدیل به اوراق بهادار کردن، فرایندی است که در آن واسطه‌های مالی مانند بانک‌های تجاری اوراق بهادار قابل خرید و فروش را به‌طور مستقیم به سرمایه‌گذاران می‌فروشند. این اوراق بهادار اصولاً به پشتوانه دارایی‌های بانک موردنظر صادر می‌شوند. بانک سرمایه‌گذار، مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی را جمع کرده و اوراق بدهی را برای تأمین مالی آن مجموعه به سرمایه‌گذاران بیرونی می‌فروشد. هدف اولیه از این کار، گردآوری نقدینگی است. اکثر اوراق بهادار با پشتوانه دارایی منتشر شده، نقد هستند، چون بنگاه‌های سرمایه‌گذاری که



دارایی‌ها را به اوراق بهادار تبدیل می‌کنند، بازار ثانویه فعالی برای آنها پدید می‌آورند. تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، عبارت است از روشی برای تأمین وجوه مطالبه‌های مانند بدهی‌های رهنی، اجاره، وام‌ها یا کارت‌های اعتباری که از راه خلق اوراق بهادار قابل مبادله با پشتوانه دارایی‌ها، به تعادل می‌رسند. روند اولیه وقتی شروع می‌شود که شرکتی (که به **Originator** تعبیر می‌شود) دارایی‌های جدیدی پدید می‌آورد (چه از راه وام‌دادن و چه از تملک دارایی، که به صورت جداگانه یا پورتنفوی نگهداری می‌شود)، و سپس این وجوه به نهادهای واسطه‌ای (**Special Purpose Vehicle**) واگذار می‌شود. نهاد پیش‌گفته به پشتوانه این دارایی‌ها به انتشار اوراق بهادار قابل معامله در بازار می‌پردازد که به وسیله سرمایه‌گذاران خریداری می‌شود.

در طول روند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، پرداختی‌های مطالبه‌ها به وسیله نهادهای خدماتی، در حساب‌های گوناگون تحت کنترل یک امین (**Trustee**) سپرده‌گذاری و سرمایه‌گذاری می‌شوند و به وسیله امین در ازای اوراق بهادار به سهام‌داران پرداخت می‌شود. هنگامی که روند تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به جریان افتاد، جریان وجوه از خریدار اوراق بهادار (سرمایه‌گذار که به طور معمول بانک‌ها، مؤسسه‌های بیمه‌ای و صندوق‌های بازنشستگی و در برخی موارد اشخاص حقیقی هستند) به سمت ناشر اوراق بهادار و مجدد از طرف ناشر به سمت صادرکننده آن است. شایان ذکر است که تمام این فعالیت‌ها به طور هم‌زمان صورت می‌پذیرند (Estrella, 2002: 12).

برای تبدیل دارایی به اوراق بهادار از راه انتشار صکوک، گام نخست این است که دارایی‌های واجد شرایط را از شرکت اصلی جدا کرده و آن را به شرکت با مقصد خاص منتقل کنیم که به طور معمول شرکتی با مسئولیت محدود است. با انتقال دارایی به شرکت با مقصد خاص، تمام ریسک‌های مربوط به دارایی از شرکت اصلی به شرکت با مقصد خاص منتقل می‌شود. همچنین دارندگان صکوک نیز مطمئن می‌شوند که تمام حقوق مربوط به دارایی متعلق به آنها است و شخص دیگری درباره آن ادعایی ندارد اما اگر این دارایی در ترازنامه شرکت اصلی وجود می‌داشت و به شرکت با مقصد خاص منتقل نمی‌شد، آنگاه طلبکاران نیز ممکن بود درباره آن ادعا داشته باشند (نجفی، ۱۳۸۵: ۸).

این فرایند برای صادرکنندگان آن منافی دارد که از آن جمله می‌توان به هزینه وجوه

کم‌تر، به‌کارگیری بهینه‌تر سرمایه، اداره رشد سریع پورترفوی، عملکرد مالی بهتر و تنوع‌بخشی به منابع گردآوری وجوه اشاره کرد.

## تحلیل فقهی و حقوقی انتشار صکوک

رویه‌های انتشار صکوک، به‌طور عموم به‌صورت ترکیبی از مجموعه عقودها - شامل بیع، اجاره و وکالت - است. برخی از فقیهان از جمله شهید اول<sup>ع</sup> و صاحب‌الجواهر<sup>ع</sup>، ترکیب عقودها را به‌طور مطلق جایز می‌دانند (محقق‌نجفی، ۱۹۸۱: ۳۱، ۲۲). این به آن جهت است که در ترکیب عقودها در صورت پیش‌گفته، هر یک از عقودها، ماهیت و حکم شرعی خود را حفظ می‌کند. با فرض عدم تطابق صکوک با عقودهای مربوطه و استدلال بر جدیدبودن این قرارداد، می‌توان آن را در چارچوب عقد صلح مورد بررسی قرار داد. از دیدگاه حقوقدانان، صلح عبارت است از توافق برای پدیدساختن یا نفی یک یا چند اثر حقوقی بدون اینکه بستگی به احکام خاصه عقودهای معین داشته باشد (لنگرودی، ۱۳۴۹: ۱۳۵).

مشروعیت اوراق اجاره را با تمسک به اصل اباحه عامه و ماده ۱۰ قانون مدنی نیز می‌توان تبیین کرد. در توضیح قاعده اباحه در قواعد فقهیه، گفته شده است:

«اصل اولی - به دلایل عقل، اجماع، کتاب و سنت - حلیت خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها است که در علم اصول، نتیجه اصالت حلیت اعیان و مباح‌بودن افعالی است که حرمت آنها به دلیلی ثابت نشده باشد» (تسخیری، ۱۴۲۵: ۱۰۲).

براساس قاعده پیش‌گفته، افعال بشری که به علتی خاص، حرمت و عدم جواز آنها ثابت نشود، مباح هستند. همچنین براساس ماده ۱۰ قانون مدنی، عقودهای معین در هیچ نظام، حقوق کافی برای رفع نیازمندی‌های افراد در حقوق خصوصی نمی‌تواند موجود باشد و ناگزیر باید به‌طور عام برای هر تراضی، اعتبار قائل شد. مگر آنکه تراضی مباین با قاعده‌های آمره باشد. این اندیشه در ماده ۱۰ قانون مدنی ما منعکس است (لنگرودی، ۱۳۴۹: ۱۴۴). به‌سبب این ماده «قراردادهای خصوصی درباره کسانی که آن را منعقد کرده‌اند در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد نافذ است». در حقیقت این ماده قانونی، راه را برای رفع نیازمندی‌های بدیع جامعه باز می‌گذارد.

## مزیت‌های صکوک

مزیت‌های صکوک به صورت ذیل است:

۱. صکوک نقدینگی بانی را افزایش می‌دهد؛
۲. با اینکه قسمتی از دارایی‌ها از شرکت بانی جدا می‌شود اما باز هم بانی می‌تواند از دارایی‌ها استفاده کند؛
۳. از آنجا که صکوک با پشتوانه دارایی منتشر می‌شود، بنابراین ریسک کم‌تری دارد و هزینه تأمین مالی را نیز کاهش می‌دهد. یک راه دیگر کاهش هزینه تأمین مالی استفاده از افزایش اعتبار است؛
۴. صکوک با فراهم کردن امکان تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار به توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند؛
۵. چنانکه بازار ثانویه برای دادوستد صکوک فراهم شود، آنگاه قابلیت نقدشوندگی این اوراق افزایش می‌یابد.

## زیرساخت‌های لازم برای توسعه بازار صکوک

زیرساخت‌های لازم برای توسعه بازار صکوک به صورت ذیل قابل تصور است:

۱. استاندارد کردن دارایی‌هایی که می‌تواند در این فرایند مورد استفاده قرار بگیرد؛
۲. استاندارد کردن فرایند ارزیابی قیمت‌گذاری این دارایی‌ها؛
۳. تسهیل امور مربوط به رتبه‌بندی صکوک؛
۴. تسهیل فرایند ارزیابی و تأیید شرعی ساختار صکوک؛
۵. استاندارد کردن فرایند انتشار و عرضه صکوک؛
۶. پدید ساختن بازار ثانویه برای معامله صکوک و کمک به نقدشوندگی آن که نیاز به شرایطی از جمله ناشران متعدد با رتبه‌بندی اعتباری متفاوت، سررسید متفاوت اوراق، رابطه منسجم بین ناشران، سرمایه‌گذاران، مؤسسه‌های رتبه‌بندی و نهادهای مربوطه دارد؛
۷. دستیابی به روش‌های نوین جذب منابع مالی با تأکید بر خصوصی سازی؛
۸. وجود قانونی برای معافیت مالیاتی سود صکوک، مانند اوراق مشارکت و سپرده‌ها؛
۹. پدید ساختن بازار سرمایه قوی برای انتشار اوراق صکوک؛
۱۰. جذب سرمایه‌های خرد عمومی و کم‌بازده و استفاده در چرخه اقتصاد؛
۱۱. کوتاه‌مدت بودن اوراق برای رواج در جامعه؛
۱۲. تأسیس شرکت و مؤسسه‌هایی در بازار سرمایه، براساس نیاز بازار.

## مقایسهٔ صکوک با اوراق قرضه

صکوک در عمل، نقش اوراق قرضه عادی و اوراق بهادار قابل دادوستد در تجهیز منابع از بازارها و تزریق نقدینگی به شرکت‌ها یا دولت و همچنین پدیدساختن منبع درآمد پایدار برای سرمایه‌گذاران را ایفا می‌کند. با این حال، صکوک از چند جهت با اوراق قرضه معمولی و دیگر اوراق بهادار رهنی تفاوت دارد:

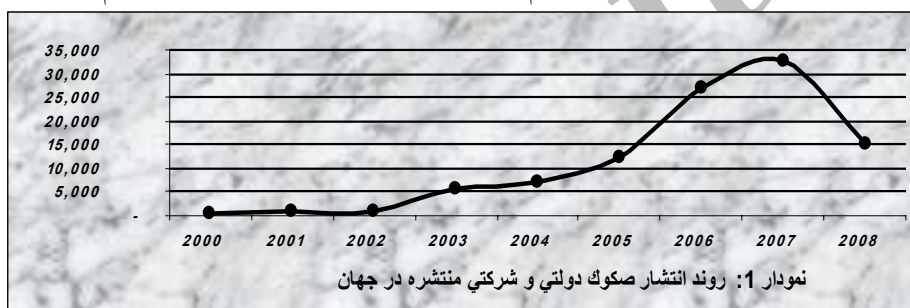
۱. صکوک، بیانگر مالکیت دارایی مشخص است؛ در حالی که اوراق قرضه فقط از تعهد بدهی حاکی هستند. یعنی رابطه بین صادرکننده و خریدار اوراق قرضه رابطهٔ وام‌دهنده و وام‌گیرنده است. به عبارتی، سرمایه‌گذاری در صکوک، به نوعی سرمایه‌گذاری در خرید و فروش یا تولید دارایی‌های مشهود است و با فعالیت‌های بخش حقیقی ارتباط پیدا می‌کند؛
  ۲. دارایی موضوع صکوک از نظر شرعی باید مجاز باشد؛ در حالی که در اوراق قرضه دارایی‌هایی که از نظر اسلام پذیرفته نیست نیز می‌تواند پشتوانهٔ اوراق قرار بگیرد؛
  ۳. اعتبار اوراق قرضه با اعتبار صادرکننده یا ناشر آن سنجیده می‌شود؛ در حالی که اعتبار صکوک به ارزش دارایی پشتوانه بستگی دارد؛
  ۴. فروش صکوک در بازار ثانویه فروش مالکیت دارایی است اما فروش اوراق قرضه فروش بدهی است؛
  ۵. در صکوک امکان افزایش اصل دارایی و در نتیجه ارزش ورقه صکوک وجود دارد؛ در حالی که اصل بدهی در اوراق قرضه قابلیت افزایش ندارد.
- بر اساس آمار موجود، حجم صکوک منتشره از سال ۲۰۰۸ - ۲۰۰۲ بیش از ۱۰۱ میلیارد دلار بوده که شامل صکوک دولتی و شرکتی است. صکوک دولتی به‌وسیله دولت‌های بحرین، مالزی، پاکستان، قطر و آلمان منتشر شده است. تمام صکوک دولتی به‌وسیله مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری، رتبه‌بندی شده‌اند. البته دولت بحرین برای رتبه‌بندی نخستین سری صکوک منتشره خود اقدامی نکرد زیرا عرضه اوراق در سطح داخلی انجام شد. مالزی نخستین کشوری بود که توانست صکوک جهانی با رتبه‌بندی بین‌المللی به نام «صکوک اجاره جهانی» را منتشر کند. جدول یک میزان انتشار انواع صکوک را در خلال سال‌های ۲۰۰۸ - ۲۰۰۰ نشان می‌دهد:

جدول ۱: میزان و نوع انتشار صکوک (میلیون دلار)

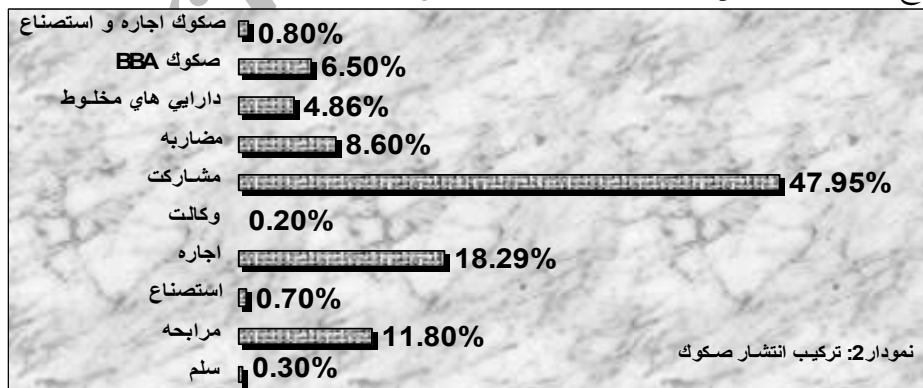
سال	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۸
میزان کل انتشار صکوک	۳۳۶	۷۸۰	۹۷۹	۵,۷۱۷	۷,۲۱۰	۱۲,۰۶۵	۲۶,۷۹۷	۳۲,۵۱۲	۱۵,۱۰۰
درصد رشد	-	٪۱۳۲	٪۲۶	٪۴۸۳	٪۲۶	٪۶۷	٪۱۲۲	٪۲۱	٪۵۴-

منبع: IFIS و گزارش جهانی صکوک ۲۰۰۸ Global Investment House

براساس آمار پیش گفته، روند رشد حجم بازار صکوک در جهان، در نمودار یک ترسیم شده است:



همان گونه که ملاحظه می شود، رشد این اوراق طی سال های ۲۰۰۷ - ۲۰۰۰ چشم گیر بوده اما در سال ۲۰۰۸ با کاهش ۵۴ درصدی روبه رو شده است. در نگاه کلی، روند انتشار اوراق طی ۹ سال اخیر صعودی بوده و با ادامه این روند، پیش بینی می شود حجم قابل ملاحظه ای از بازارهای مالی را به خود اختصاص دهد. نمودار دو، سهم هر یک از انواع صکوک را از کل صکوک منتشر شده نشان می دهد:



صکوک مشارکت با ۴۷/۹۵ درصد بیشترین سهم از میان انواع گوناگون صکوک را به

خود اختصاص داده و پس از آن به ترتیب صکوک اجاره، مرابحه و مضاربه با سهم ۱۸/۲۹ درصد، ۱۱/۸ درصد و ۸/۶ درصد، در جایگاه بعدی قرار دارند.

به موازات گسترش بهره‌برداری از صکوک در بازارهای مالی، مطالعه‌های فراوانی در عرصه‌های علمی درباره مالیه اسلامی، صورت گرفته و چند رساله و پایان‌نامه درباره بُعدهای مالی و حقوقی اوراق مشارکت، استصناع، مرابحه، جعاله و استصناع بررسی شده و یا در دست اقدام است اما به‌رغم جست‌وجوی نگارنده، تحقیق‌های قابل‌توجهی درباره کاربرد این اوراق در زمینه حمایت از صادرات، انجام نشده است.

## استفاده از صکوک در حمایت از صادرات

با عنایت به قابلیت‌های صکوک و همچنین سازوکارهای موجود در بازارهای مالی بین‌المللی درباره حمایت از صادرات، تحقیق‌های گسترده‌ای در جهت شناسایی صکوک براساس قابلیت‌ها و توانمندی‌ها در برابر نیازهای بازار صادرات صورت گرفته که نتیجه‌های مترتبه در قالب پنج فقره ابزار نوین تأمین مالی صادرات مبتنی بر صکوک اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت و مرابحه به انضمام سازوکارهای پیشنهادی به شرح ذیل، ارائه می‌شود:

### صکوک اجاره

صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از دارایی‌های بادوام فیزیکی‌ای هستند که به قرارداد اجاره، آن‌طور که در شریعت تعریف شده است، پیوند خورده‌اند. در میان محصول‌های مالی اسلامی، صکوک اجاره، محصولی متمایز شمرده می‌شود که محبوبیت فراوانی بین سرمایه‌گذاران مسلمان به‌دست آورده است. از طرف دیگر ناشران (دولت‌ها و شرکت‌ها) نیز صکوک اجاره را روش مناسبی برای تجهیز منابع می‌دانند (عزیزی، ۱۳۸۶: ۲).

روش کار به این صورت است که ابتدا بانی یک‌سری از دارایی‌های خود که برای اجاره مناسب هستند را انتخاب می‌کند؛ سپس بانکی، شرکت با مقصد خاص تأسیس می‌کند. این شرکت با مقصد خاص از لحاظ قانونی شخصیتی به‌طور کامل مستقل دارد. بانی، دارایی‌های منتخب را به‌صورت پرتفوی به شرکت با مقصد خاص می‌فروشد؛ با این توافق که شرکت با مقصد خاص پس از خرید دارایی‌ها مجدداً آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره‌بها با توافق طرفین تعیین می‌شود. در مرحله بعد، شرکت با مقصد خاص از راه انتشار اوراق صکوک، دارایی‌های خود را

به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. اوراق صکوک، ارزش مساوی دارند و هر یک بیانگر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی‌های مورد اجاره هستند. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذارانی که به خرید این اوراق اقدام می‌کنند، به نسبت میزان ارزش اوراق خود در مالکیت آن دارایی‌ها به صورت مشاع شریک می‌شوند.

بانی به سبب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره‌بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار شرکت با مقصد خاص قرار دهد. شرکت با مقصد خاص نیز باید اجاره‌بها را بین دارندگان صکوک تقسیم کند. البته فرایند دریافت و پرداخت و جوه به طور معمول به وسیله مؤسسه امین انجام می‌شود. هنگامی که مدت‌زمان اجاره به پایان می‌رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره‌بها نیز متوقف شده و مالکیت دارایی‌های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازاری دارایی‌های پیش‌گفته بیش از مبلغ اسمی مندرج در اوراق صکوک باشد، آنگاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت‌زمان اجاره با فروش دارایی‌ها، سود سرمایه‌ای به دست می‌آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه‌ای روبه‌رو می‌شوند. بنابراین در حالی که درآمد حاصل از اوراق صکوک به نسبت پایدار و ریسک اندکی دارد اما خود اوراق می‌توانند با ریسک کاهش قیمت روبه‌رو شوند. طبیعتاً این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید صکوک را کاهش دهد. به همین علت به طور معمول همراه با اوراق صکوک، اختیار فروش نیز در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد تا در صورت تمایل بتوانند دارایی‌های مربوطه را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به خود بانی بفروشند (نجفی، ۱۳۸۵: ۱۲).

### مزیت‌های استفاده از صکوک اجاره

مزیت‌های استفاده از صکوک اجاره به شرح ذیل است:

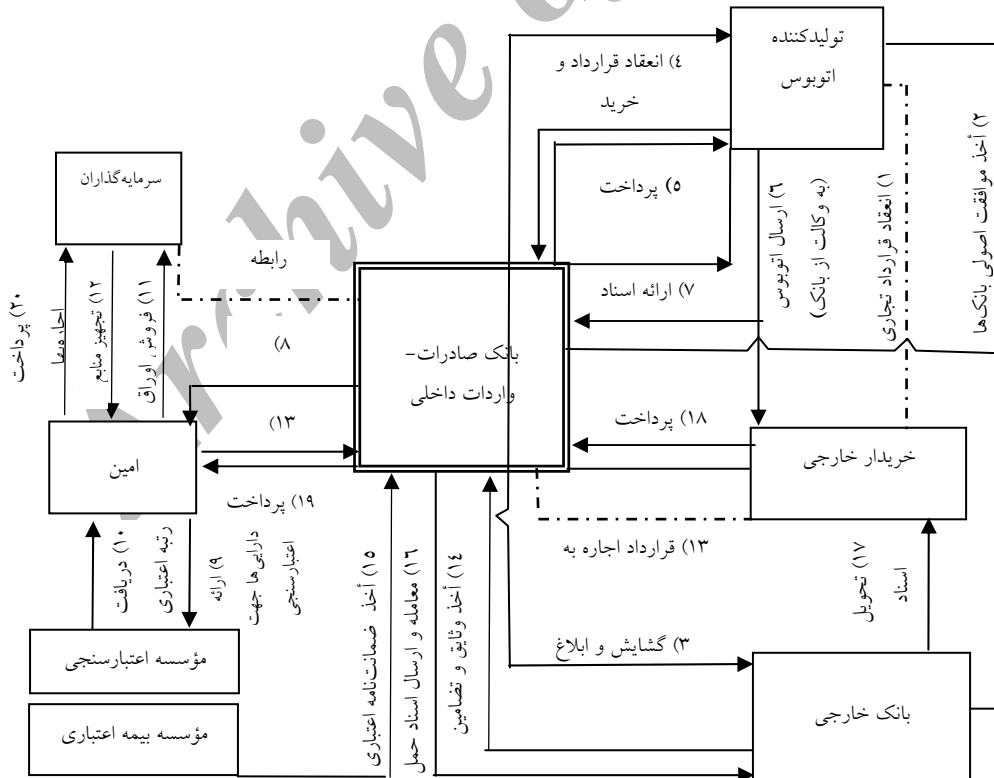
۱. اوراق اجاره جزو ابزارهای مالی با بازدهی ثابت بوده، هدف‌ها و سلیقه‌های سرمایه‌گذارانی که به دنبال سود معین و بدون ریسک هستند را پوشش می‌دهند؛
۲. با توجه به بازدهی ثابت، قدرت نقدشوندگی بالایی داشته و سرمایه‌گذاران می‌توانند آن را در بازارهای ثانویه، به فروش برسانند؛
۳. صاحبان اوراق، در حقیقت مالکان کالای مورد اجاره شمرده می‌شوند و این امر به تقویت پشتوانه اوراق اجاره انجامیده و لزوم دریافت وثیقه را کاهش می‌دهد که باعث کاهش روند اجرایی مربوطه خواهد شد؛
۴. با استفاده از این ابزار، فعالیت واقعی اقتصادی صورت پذیرفته و در صورتی که در حمایت

از صادرات کالاهای ایرانی باشد، مزیت‌های مترتبه بر صادرات را نیز در بر خواهد داشت. با عنایت به ماهیت صکوک اجاره، این ابزار در تأمین مالی صادرات کالاهای سرمایه‌ای و بادوام مانند: صادرات انواع خودرو، تجهیزات، ماشین‌آلات و ... قابل استفاده است.

### روش پیشنهادی استفاده از صکوک اجاره در تأمین مالی صادرات

با توجه به ماهیت قرارداد اجاره و اینکه هدف صادرات، فروش نهایی کالا و خدمات است، در تدوین مدل استفاده از صکوک اجاره در تأمین مالی صادرات، شرط تملیک لحاظ می‌شود. شایان ذکر است، بانک نهادی مالی واسطه‌ای بوده که ارتباط بین سرمایه‌گذاران و متقاضیان تسهیلات جهت خرید کالاهای ایرانی را فراهم آورده و با وجود وضعیت فنی و اقتصادی هر کدام از طرفین قرارداد، روند تجارت تسهیل می‌شود. فرض می‌شود تولیدکننده اتوبوس ایرانی به بازاریابی در عرصه بین‌المللی اقدام کرده و با خریدار خود درباره شرایط کلی قرارداد به توافق رسیده است اما وضعیت اقتصادی طرف خارجی اجازه پرداخت نقدی کالا را نمی‌دهد. از طرفی بانک ایرانی آماده ارائه تسهیلات صادراتی است. رویه کلی کار براساس نمودار سه به صورت ذیل است:

نمودار ۳: سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک اجاره





با توجه به نمودار ۳، رویه کار به شکل ذیل است:

۱. صادرکننده ایرانی و خریدار خارجی درباره شرایط فنی و مالی به توافق رسیده و نسبت به انعقاد قرارداد تجاری اقدام می‌کنند؛
۲. درخواست تأمین مالی را به بانک تأمین مالی کننده و بانک خارجی اعلام و موافقت اصولی آنها را دریافت می‌کنند؛
۳. خریدار خارجی نزد بانک خود در کشور متبوع، درباره گشایش اعتبار اسنادی صادراتی دیداری (Sight LC) به نفع تولیدکننده ایرانی اقدام می‌کند. این اعتبار اسنادی از راه بانک تأمین مالی کننده ایرانی به تولیدکننده ایرانی ابلاغ شده و نزد همان بانک نیز قابلیت معامله خواهد داشت؛
۴. بانک پس از بررسی‌های لازم، به خرید اتوبوس‌های موردنیاز واردکننده خارجی از تولیدکننده ایرانی براساس قرارداد منعقدہ فی مابین اقدام می‌کند.
۵. در ازای خرید اتوبوس‌ها، وجوه مربوطه را به صورت نقد به تولیدکننده / فروشنده ایرانی می‌پردازد؛
۶. فروشنده ایرانی، اتوبوس‌های موضوع قرارداد را به وکالت از بانک تأمین مالی کننده ارسال می‌کند؛
۷. فروشنده ایرانی، اسناد حمل مربوطه را براساس قرارداد تأمین مالی و شرایط اعتبار اسنادی صادراتی مربوطه به بانک تأمین مالی کننده جهت معامله اسناد ارائه می‌کند؛
۸. بانک، دارایی‌های موجود را جهت انجام فرایند انتشار و فروش صکوک، به نهاد امین وامی گذارد؛
۹. نهاد امین، دارایی‌ها را جهت اعتبارسنجی به مؤسسه اعتبارسنجی ارائه می‌دهد؛
۱۰. مؤسسه اعتبارسنجی درباره سنجش میزان اعتبار دارایی‌ها و احیاناً صکوک منتشره اقدام می‌کند؛
۱۱. مؤسسه امین براساس دارایی‌های موجود درباره انتشار و فروش آن به سرمایه‌گذاران و مشتریان اقدام می‌کند؛
۱۲. مؤسسه امین در ازای فروش اوراق، منابع مالی مربوطه را جمع‌آوری کرده و در اختیار بانک تأمین مالی کننده قرار می‌دهد؛
۱۳. بانک، با خریدار خارجی، قرارداد اجاره به شرط تملیک منعقد می‌کند. به این صورت که پس از پرداخت واپسین قسط از اجاره‌بها، اتوبوس‌ها به مالکیت خریدار درآیند؛

۱۴. بانک ایرانی از خریدار خارجی یا بانک خریدار، تضمین‌ها و وثیقه‌های مورد نیاز را دریافت می‌کند؛

۱۵. بانک تأمین مالی کننده برای اطمینان از بازگشت مطالبه‌ها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبه‌ها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری، بیمه می‌کند؛

۱۶. بانک تأمین مالی کننده اسناد حمل را با رعایت مفاد و شرایط اعتبار یا بروات اسنادی، به بانک خارجی ارسال می‌کند؛

۱۷. بانک خارجی براساس ضوابط موجود و با عنایت به تعهدهای خود، اسناد حمل را در اختیار خریدار قرار داده و در نتیجه اتوبوس‌ها در اختیار خریدار قرار می‌گیرد؛

۱۸. براساس شرایط قرارداد، خریدار درباره پرداخت اجاره‌بها اقدام می‌کند؛

۱۹. بانک، پس از کسر هزینه‌ها و سود خود، اجاره‌بهای اتوبوس‌ها را که به عبارتی وجوه اوراق صکوک به همراه سود متعلقه است، به نهاد امین پرداخت می‌کند؛

۲. مؤسسه امین، اجاره‌بهای دریافتی از بانک را پس از کسر هزینه‌های خود، به سرمایه‌گذاران پرداخت کرده و اوراق را تسویه می‌کند.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود بانک ایرانی برای انتشار صکوک اجاره، وجوه لازم را از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری کرده و با انعقاد دو قرارداد بیع نقدی با طرف ایرانی و فروش مدت‌دار به طرف خارجی، درباره تأمین مالی فرایند صادرات، اقدام کرده است.

### صکوک استصناع (ساخت)

استصناع به معنای درخواست ساخت است. منظور از آن، خرید کالایی است که طبق سفارش خریدار تهیه می‌شود. در موسوعه جمال عبدالناصر، چنین تعریف شده است: «قراردادی بر کالای در ذمه که ساخت آن مطابق ویژگی‌ها و شرایط معین شده در قرارداد و در برابر بهای معین صورت می‌گیرد» (طهماسب، ۱۳۸۷: ۶).

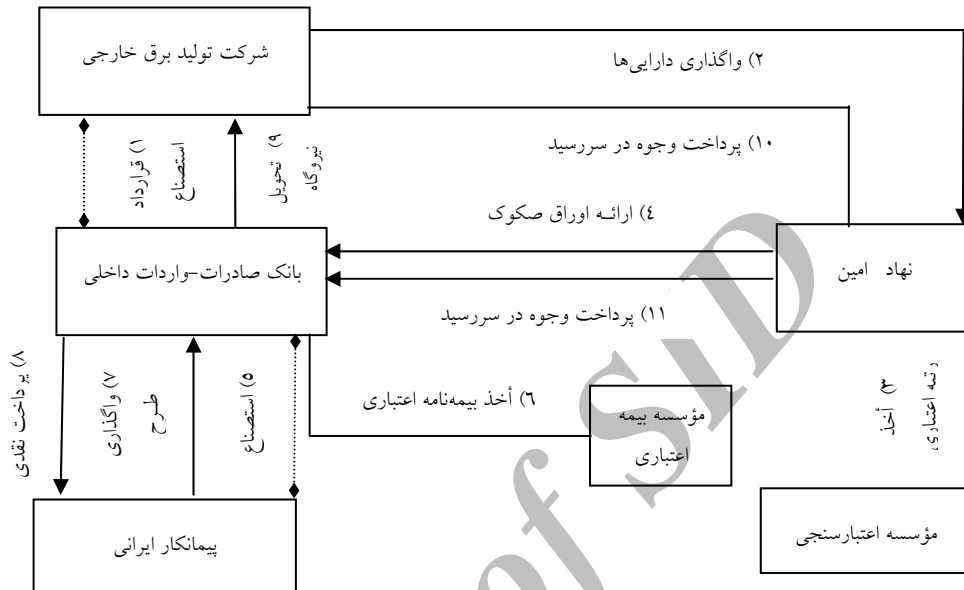
مراد از قرارداد استصناع (سفارش ساخت) این است که کسی نزد صنعتگری بیاید و از وی بخواهد که تعدادی از کالاهایی را که می‌سازد به ملکیت وی درآورد. در این حال قراردادی میان این دو به امضا می‌رسد که بر اساس آن، صاحب صنعت، کالای مورد توافق را برای وی بسازد و مبلغ مورد توافق را دریافت کند.

بر این اساس صکوک استصناع، گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای جمع و جوه لازم جهت ساخت کالایی استفاده می‌شوند که تحت تملک دارنده صکوک است. عقد استصناع اگرچه شباهت‌هایی با عقد بیع، سلم، اجاره، جعاله یا مطلق وعد و مواعده دارد اما از آنجا که در این معامله، سازنده متعهد می‌شود با مواد اولیه‌ای که خود تهیه می‌کند طرح را تکمیل کرده، آنگاه تحویل دهد و به واسطه این معامله «عمل» و «عین» هر دو بر ذمه وی می‌آید، اصرار بر داخل کردن این عقد با این ویژگی‌ها تحت عقدی از عقود دیگر وجهی ندارد و از آنجا که مخالفتی با کتاب و سنت ندارد و صدق عقد بر این قرارداد بلامانع است، مشمول اطلاق «اوفوا بالعقود» خواهد شد (نظرپور، ۱۳۸۴: ۹۴ و ۹۵). با عنایت به ماهیت صکوک استصناع، این ابزار در تأمین مالی طرح‌های بزرگ اقتصادی مانند: راه‌سازی، احداث سد، نیروگاه و ... قابل استفاده است.

### استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی صادرات

فرض کنید شرکت خارجی که در زمینه تولید برق فعالیت می‌کند، به نیروگاه جدید نیاز دارد. شرکت در حال حاضر نقدینگی لازم برای ساخت این نیروگاه را در اختیار ندارد اما امیدوار است با تولید و فروش برق بتواند سود مناسبی را به‌دست آورد. شرکت پیش‌گفته از بانک ایرانی درخواست کمک می‌کند. این بانک نیز از راه انعقاد قرارداد استصناع، متعهد می‌شود نیروگاه را ساخته و تحویل شرکت خارجی دهد و در برابر هزینه‌ی مربوطه را به‌صورت اقساط دریافت کند. به عبارتی، این بانک در جایگاه پیمانکار، ساخت نیروگاه را تعهد می‌کند. از طرف دیگر این بانک از راه انعقاد قرارداد استصناع دیگر که به استصناع موازی معروف است، ساخت نیروگاه را به یک یا چند پیمانکار متخصص ایرانی وامی‌گذارد و هزینه‌ی ساخت را نقد پرداخت می‌کند تا پیمانکاران برای عملیات ساخت نیروگاه، نقدینگی کافی در اختیار داشته باشد. بانک ایرانی در قرارداد استصناع اول، نقش پیمانکار و در استصناع موازی، نقش کارفرما را ایفا می‌کند. مبلغ مربوط به قرارداد اول که به‌صورت اقساط پرداخت می‌شود، شامل هزینه‌ی پرداخت‌شده به پیمانکار متخصص ایرانی و مبلغ اضافی است که این مبلغ اضافی در حقیقت سود بانک را تشکیل می‌دهد. هنگامی که عملیات ساخت نیروگاه به پایان می‌رسد، این بانک، نیروگاه را از پیمانکار تحویل گرفته و در اختیار شرکت تولید برق خارجی قرار می‌دهد. در ذیل به بررسی روش پیشنهادی استفاده از صکوک استصناع در تأمین مالی صادرات، می‌پردازیم:

نمودار ۴: سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک استصناع



با توجه به نمودار ۴، رویه کار به شکل ذیل است:

۱. انعقاد قرارداد استصناع بین شرکت تولید برق خارجی (کارفرما) و بانک تخصصی ایرانی (پیمانکار)؛
۲. شرکت خارجی برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج و به نهاد امین وامی گذارد. در حقیقت، این دارایی‌ها وثیقه‌های اوراق شمرده می‌شوند؛
۳. نهاد امین، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
۴. نهاد امین، اوراق استصناع را با سررسیدهای مشخص به بانک ایرانی وامی گذارد. این صکوک با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد کارفرما به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
۵. بانک ایرانی طی قرارداد (های) جداگانه‌ای به انعقاد قرارداد استصناع با پیمانکار (ان) ایرانی جهت ساخت نیروگاه موردنظر اقدام می‌کند. زمان‌بندی قراردادهای پیش‌گفته می‌تواند متفاوت از قرارداد استصناع نخست باشد؛

۶. بانک تأمین مالی کننده برای اطمینان از بازگشت مطالبه‌ها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبه‌ها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری، بیمه می‌کند؛
۷. پیمانکار ایرانی براساس قرارداد استصناع موازی، طرح را تکمیل کرده و به بانک وامی‌گذار؛
۸. بانک تأمین مالی کننده پس از تحویل طرح، وجوه قرارداد استصناع را نقد به پیمانکار ایرانی می‌پردازد؛
۹. بانک براساس قرارداد استصناع اولیه، طرح را به کارفرمای خارجی تحویل می‌دهد؛
۱۰. کارفرمای خارجی در سررسیدهای درج‌شده در صکوک منتشره، درباره پرداخت وجوه اوراق به امین اقدام می‌کند. این سررسیدها می‌تواند به صورت طولانی مدت، حتی پس از تحویل نیروگاه نیز باشد؛
۱۱. امین پس از انجام فرایند لازم، وجوه مربوطه را به بانک ایرانی پرداخت و درباره بازخرید اوراق اقدام می‌کند.

در صورتی که بانک بخواهد به وجوه موردنظر خود در مدت زمان کوتاه‌تری دست یابد، می‌تواند اسناد بدهی را در بازارهای مالی به فروش برساند. بنابراین این ابزار می‌تواند به صورت ابزار پولی نیز به کار گرفته شود.

### صکوک مضاربه (تجاری)

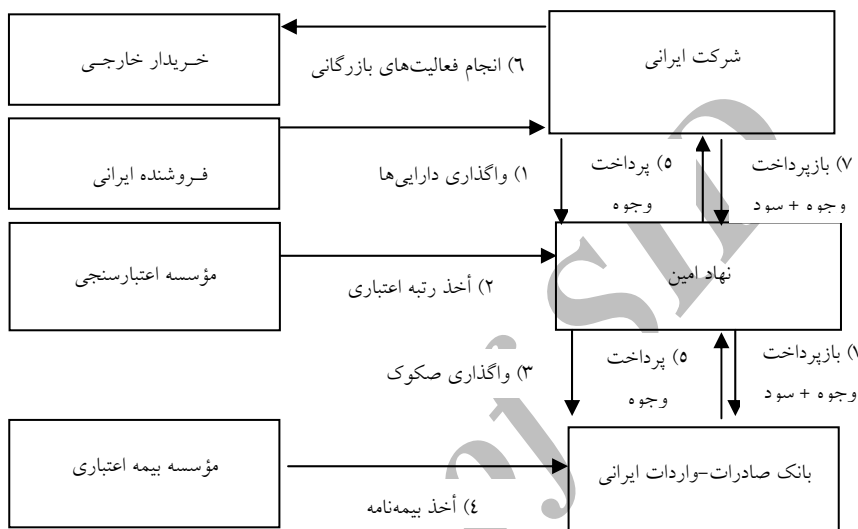
در استاندارد سازمان AAOIFI، صکوک مضاربه، به این صورت تعریف می‌شود:  
 «صکوک مضاربه، گواهی‌هایی که نشان‌دهنده پروژه‌ها یا فعالیت‌هایی هستند که طبق قرارداد مضاربه مدیریت می‌شوند و طبق سازوکار معرفی یکی از طرفین به‌عنوان مضارب جهت مدیریت عملیات، صورت می‌گیرد».

صکوک مضاربه برای استفاده از مشارکت عموم در طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری کاربرد دارد. صکوک مضاربه نشانگر دارایی هستند که تحت سرمایه‌های مضاربه به دست آمده است. هر صک نشانگر مالکیت سودآور تقسیم‌نشده در دارایی‌هایی است که تحت سرمایه‌های مضاربه تجهیز شده و نسبت به دیگر صکوک مضاربه هیچ‌گونه برتری ندارد. به عبارتی دارنده اوراق نقش مالک و ناشر اوراق نقش عامل قرارداد مضاربه را دارد (رضوی و پهلوان، ۱۳۸۶: ۲۶). با عنایت به ماهیت صکوک مضاربه، این ابزار در تأمین مالی صادرات قابل استفاده است.

## استفاده از صکوک مضاربه در تأمین مالی صادرات

با توجه به نمودار ۵، روند تأمین مالی صادرات با استفاده از اوراق صکوک به شرح ذیل است:

نمودار ۵: سازوکار پیشنهادی استفاده از صکوک مضاربه



۱. مؤسسه صادراتی که برای فعالیتهای تجاری و بازرگانی خود به سرمایه احتیاج دارد، برخی از داراییهای خود را از ترازنامه خارج کرده و در اختیار نهاد امین قرار می دهد؛
۲. نهاد امین، درباره دریافت رتبه اعتباری برای داراییها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه بندی اقدام می کند؛
۳. نهاد امین، اوراق صکوک مضاربه را با سررسیدهای مشخص به بانک ایرانی وامی گذارد. صکوک پیش گفته با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد کارفرما به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
۴. بانک تأمین مالی کننده برای اطمینان از بازگشت مطالبهها و انجام به موقع تعهدها، بازگشت مطالبهها را نزد مؤسسه بیمه اعتباری، بیمه می کند؛
۵. بانک ایرانی، وجوه اوراق صکوک را به نهاد امین پرداخت کرده و امین نیز براساس قرارداد با شرکت ایرانی، وجوه را به آنان پرداخت می کند؛

۶. شرکت ایرانی در جایگاه عامل، با استفاده از وجوه حاصل از واگذاری اوراق به امر بازرگانی مبادرت می‌ورزد؛
۷. در پایان دوره مالی، اصل وجوه به همراه سود حاصل از فعالیت بازرگانی پس از کسر سهم عامل، از راه نهاد امین به دارنده صکوک پرداخت می‌شود؛
۸. براساس اعتبار صادرکننده صکوک مضاربه و ماهیت پروژه، قرارداد موردنظر نزد مؤسسه بیمه اعتباری، بیمه خواهد شد.

### صکوک مشارکت

صکوک مشارکت، اسناد و گواهی‌های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم جهت راه‌اندازی طرح‌های جدید، توسعه طرح‌های موجود یا تأمین مالی کسب‌وکارهای مبتنی بر مشارکت استفاده می‌شود. دارندگان صکوک به میزان سهم خود از مشارکت، مالک طرح یا دارایی‌های آن می‌شوند. صکوک مشارکت را می‌توان در بازارهای ثانویه مورد معامله قرار داد. صکوک پیش‌گفته بسیار شبیه صکوک مضاربه است. تفاوت اصلی موجود بین صکوک مشارکت و مضاربه، ساختار ارتباط بین ناشر و دارنده صکوک است. در حقیقت در صکوک مشارکت، ناشر صکوک، کمیته‌ای متشکل از دارندگان صکوک را برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری تشکیل می‌دهد. همچنین بازدهی صکوک مشارکت مانند صکوک مضاربه و برخلاف صکوک سلم، اجاره و استصناع که بازدهی ثابتی دارند، متغیر است (همان: ۲۵). اوراق مشارکت با توجه به شرایط قرارداد، به دو صورت منتشر می‌شود:

۱. ناشر اوراق مشارکت، بخشی از سرمایه مورد نیاز تأسیس بنگاه اقتصادی یا فعالیت سودآور را تهیه و بخش دیگر را از راه واگذاری اوراق مشارکت تأمین می‌کند. دارندگان اوراق مشارکت در حقیقت به‌صورت مشاع به همراه ناشر اوراق، به تناسب سرمایه خود مالک بنگاه و فعالیت و در نتیجه در سود و زیان حاصل از آن شریک خواهند بود؛
۲. ناشر اوراق فقط به مدیریت پروژه و فعالیت اقتصادی می‌پردازد و تمام سرمایه مورد نیاز پروژه و فعالیت را از راه انتشار اوراق جذب می‌کند. در این روش، ناشر وکیل صاحبان اوراق مشارکت است که مشاعاً، مالک اصل فعالیت و سود آن هستند. ناشر می‌تواند در جایگاه وکیل، حق مدیریت دارد (همان).

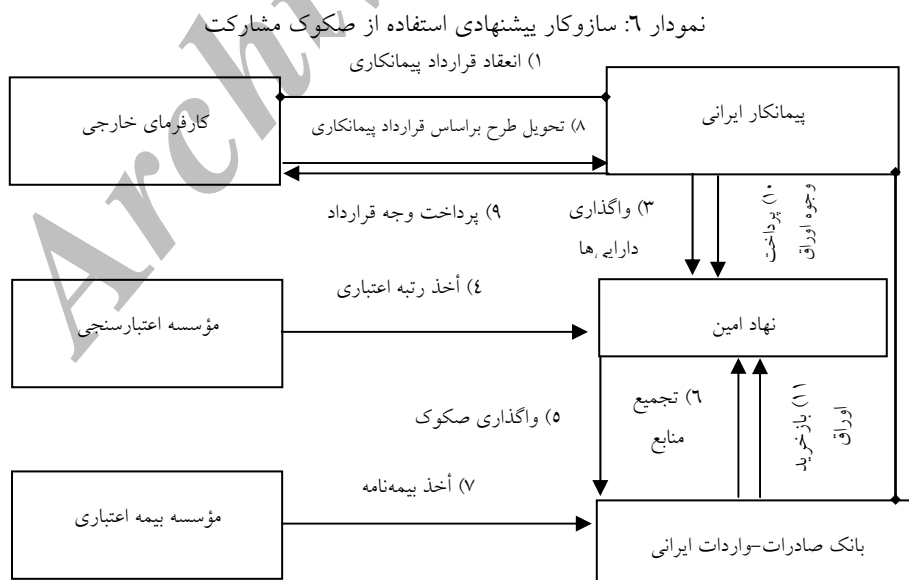
با عنایت به ماهیت صکوک مشارکت، این ابزار در تأمین مالی صادرات، خدمات و اجرای طرح‌های بزرگ اقتصادی در عرصه بین‌الملل قابل استفاده است.

## استفاده از صکوک مشارکت در تأمین مالی صادرات

فرض می‌شود اجرای طرح اقتصادی از مجاری قانونی آن مانند برگزاری مناقصه، به پیمانکار متخصص ایرانی واگذار شده است اما پیمانکار ایرانی جهت اجرای طرح اقتصادی مورد اشاره، به منابع مالی نیاز داشته و با توجه به وضعیت فنی و اقتصادی، به انعقاد قرارداد مشارکتی با بانک تأمین مالی کننده اقدام می‌کند.

با توجه به اینکه بسیاری از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی به خارج از کشور، توانایی تأمین وثیقه‌های لازم در خارج از کشور را ندارند، از مشارکت تناقصی استفاده می‌شود که از جمله عقودهای مشارکتی شمرده می‌شود. در این روش بانک تأمین مالی کننده، به سمت عواید محوری سوق داده می‌شوند و در همین جهت بررسی‌های فنی، مالی و اقتصادی و توجیه‌پذیری طرح‌ها پیش از آن انجام شده و بانک در ریسک آن فعالیت مشارکت جدی خواهد داشت. در قرارداد مشارکت تناقصی می‌توان از روش‌های ترکیبی تضمین‌ها استفاده کرد. به این ترتیب که بخشی از قرارداد به صورت وثیقه‌ای و بخش دیگر به صورت مشارکت واقعی بانک باشد. مشارکت تناقصی این کمک را می‌کند که به تدریج مالکیت از بانک به سمت پیمانکار ایرانی منتقل شود، بنابراین پیمانکارانی که تمایل چندانی به مشارکت با بانک ندارند، به علت خروج تدریجی بانک، به این رویه متمایل شوند (عیوضلو، ۱۳۸۷: ۲).

با توجه به موارد پیش گفته، رویه پیشنهادی جهت مشارکت بانک‌های تأمین مالی کننده ایرانی در جهت تأمین مالی طرح‌های بین‌المللی به وسیله پیمانکاران / سرمایه‌گذاران ایرانی براساس نمودار شش به شرح ذیل خواهد بود:





۱. انعقاد قرارداد اجرای طرح اقتصادی بین کارفرمای خارجی و پیمانکار ایرانی؛
  ۲. توافق با بانک ایرانی درباره شرایط مشارکت و سرانجام انعقاد قرارداد مشارکت؛
  ۳. پیمانکار ایرانی برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج و به امین وامی‌گذار. در حقیقت، این دارایی‌ها وثیقه‌های اوراق شمرده می‌شوند؛
  ۴. امین، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از یک مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
  ۵. امین، صکوک مشارکت را با سررسیدهای مشخص به بانک ایرانی وامی‌گذار؛
  ۶. پرداخت وجوه اوراق مشارکت به وسیله بانک تأمین مالی کننده به ناشر اوراق؛
  ۷. دریافت بیمه‌نامه اعتباری به وسیله بانک تأمین مالی کننده از مؤسسه‌های معتبر بیمه‌ای؛
  ۸. اجرای طرح اقتصادی براساس شرایط قرارداد پیمانکاری به وسیله طرف ایرانی و واگذاری آن به کارفرمای خارجی؛
  ۹. پرداخت وجه قرارداد پیمانکاری به وسیله کارفرما پس از انجام تمام مرحله‌های تحویل طرح اقتصادی موردنظر؛
  ۱۰. پرداخت وجوه لازم جهت بازخرید اوراق و پرداخت سود متعلقه به نهاد امین از محل عواید حاصل از اجرای طرح اقتصادی؛
  ۱۱. بازخرید اوراق مشارکت از بانک تأمین مالی کننده و پرداخت سود متعلقه به وسیله امین و سرانجام خروج تدریجی بانک از مشارکت.
- استفاده از روش مشارکت تناقصی، حُسن‌ها و مشکل‌هایی دارد:

### مزیت‌های استفاده از روش مشارکت تناقصی

۱. عدم نیاز به ارائه وثیقه؛
۲. ضرورت بررسی فنی، مالی و اقتصادی طرح‌ها؛
۳. اعمال نظارت دقیق و صحیح؛
۴. امیدواری بسیار برای واحدها یا افراد خلاقیتی که سرمایه ندارند و در مرحله پیش از تولید هستند؛
۵. کاهش خطر نشت وجوه مالی به خارج از طرح، از دید کلان اقتصادی.

## مشکل‌های استفاده از روش مشارکت تناقصی

۱. نبود چارچوب مناسب قانونی و فرایندی؛
۲. نگرانی سرمایه‌گذاران از محدود شدن منافع خود و دخالت شریک و نظارت وی در امور مربوطه؛
۳. خطر گسترش حجم دولت و انحصار دولتی، از دید کلان اقتصادی.

### صکوک مرابحه

صکوک مرابحه، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر از کالای مرابحه است و برای تأمین مالی کالای مرابحه منتشر می‌شود و مالکیت اصلی کالاهای مرابحه‌ای متعلق به دارندگان صکوک مرابحه است (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۵: ۸).

در این صکوک، ناشر صکوک، فروشنده کالای مرابحه، و پذیره‌نویس، خریدار کالا (مالک کالای مرابحه) و وجوه دریافتی نیز هزینه خرید کالا شمرده می‌شود. ساختار کلی صکوک مرابحه، همان عقد بیع و فروش اقساطی است.

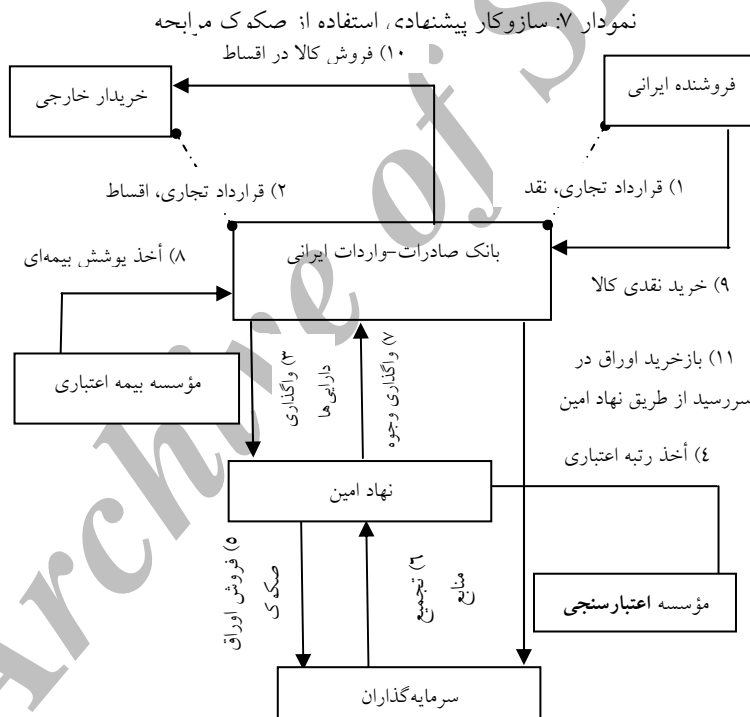
برای اوراق مرابحه، انواع گوناگونی پیشنهاد و برخی نیز به مرحله اجرا گذاشته شده است که از مهم‌ترین آنها می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱. اوراق بدهی (خرید) دولت: به این شکل که بخش خصوص، کالاهای مورد نیاز دولت را خریداری کرده و آنها را به قیمت بیش‌تری به صورت نسیه به دولت می‌فروشد و در برابر، اسناد بهادار با مبالغ اسمی معین و با سررسیدهای مشخص دریافت می‌دارد. این اوراق در بازار ثانویه قابل خرید و فروش است (فراهانی فرد، ۱۳۸۶: ۲۷۲)؛
۲. اوراق مرابحه باز خرید دارایی‌ها: در این روش، مؤسسه ناشر اوراق، دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را به صورت نقد خریده و با قیمتی بالاتر به صورت نسیه مدت‌دار به خود آنها می‌فروشد و در برابر آنها، اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند. این اوراق در بازارهای ثانویه قابل معامله است (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵: ۱۱۴-۱۱۲)؛
۳. اوراق مرابحه مؤسسه‌های مالی: در این نوع از اوراق مرابحه، مؤسسه مالی با انتشار و واگذاری اوراق مرابحه، وجوه نقد را از افراد دریافت و به وکالت از طرف آنها، کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان‌ها، شرکت‌ها، بنگاه‌های بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را به صورت نقد خریده و سپس با افزودن سود معین، به صورت نسیه به افراد پیش‌گفته می‌فروشد. سود حاصل از عملیات خرید و فروش نیز پس از کسر درصدی به‌عنوان

حق الوکاله مؤسسه مالی (ناشر) بین صاحبان اوراق توزیع می شود (موسویان، ۱۳۸۶: ۳۵۸).  
 با عنایت به ماهیت صکوک مرابحه، این ابزار در تأمین مالی تجارت و صادرات کالا و خدمات در عرصه بین الملل قابل استفاده است.

### استفاده از صکوک مرابحه در تأمین مالی صادرات

صکوک مرابحه مبتنی بر انجام معامله و تجارت است که یک طرف با تهیه کالا به قیمتی، آن را به قیمت بالاتر به فروش می رساند و از مابه التفاوت قیمت این دو معامله، سود واسط و صاحبان صکوک، فراهم می آید. چگونگی بهره برداری از این صکوک در جهت تأمین مالی صادرات به شرح ذیل پیشنهاد می شود:



فرض می شود فروشنده ایرانی کالاهای مورد نیاز طرف خارجی را در اختیار دارد اما طرف خارجی وجوه لازم برای خرید این کالاها را در اختیار ندارد. از طرفی بانک از منابع سپرده سرمایه گذاران می تواند خلأ موجود را برطرف کند؛ بنابراین عملیات مورد نظر با توجه به نمودار هفت به شکل ذیل انجام می شود:

۱. بانک درباره انعقاد قرارداد تجاری با فروشنده ایرانی، اقدام می کند؛

۲. بانک با خریدار خارجی، قرارداد فروش کالا به صورت اقساط با مبلغ بالاتر منعقد می‌کند. این اختلاف قیمت، کارمزد بانک، امین و سود سرمایه‌گذاران خواهد بود؛
۳. بانک برخی از دارایی‌های خود را از ترازنامه خارج و به نهاد امین وامی‌گذار. در حقیقت، این دارایی‌ها، وثیقه‌های صکوک مباحه شمرده می‌شوند؛
۴. امین، درباره دریافت رتبه اعتباری برای دارایی‌ها و صکوک منتشره به پشتوانه آنها، از مؤسسه معتبر رتبه‌بندی اقدام می‌کند؛
۵. امین صکوک مباحه را با سررسیدهای مشخص به سرمایه‌گذاران وامی‌گذار. این صکوک با سررسیدهای یکسان و گوناگونی هستند که نشانگر تعهد بانک به پرداخت مبالغی مشخص در سررسید است؛
۶. وجوه اوراق مباحه به وسیله نهاد امین از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌شود؛
۷. وجوه تجمیعی پس از طی مرحله‌های قانونی لازم، به بانک وامی‌گذار؛
۸. ریسک ناشی از اجرای فرایند جاری نزد مؤسسه بیمه‌ای، پوشش داده شده و بیمه‌نامه اعتباری دریافت خواهد شد؛
۹. از محل وجوه تجمیعی، کالاهای موردنظر خریدار، به وسیله بانک از فروشنده به صورت نقد خریداری خواهد شد؛
۱۰. کالای خریداری شده براساس قرارداد فروش اقساطی، به خریدار خارجی فروخته خواهد شد؛
۱۱. از محل بازگشت اصل سرمایه و عواید ناشی از آن، اوراق صکوک مباحه از راه نهاد امین، بازخرید شده و در طی این مرحله، حاشیه سود بانک و نهاد امین نیز برداشت خواهد شد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

توسعه صادرات غیرنفتی، یکی از مهم‌ترین هدف‌های نظام اقتصادی کشورها، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه شمرده می‌شود. تنوع کالاهای صادراتی و توسعه صادرات کالاهای تولیدی برای کشورهای در حال توسعه، مهم‌ترین عامل توسعه و موتور رشد اقتصادی آنها است. به موازات اهمیت توسعه صادرات غیرنفتی، تأمین مالی صادرات نیز در جایگاه یکی از عامل‌های مهم و مؤثر در جهت تسریع روند صادرات و افزایش ظرفیت‌های

صادراتی اهمیت بالایی دارد. مهم‌ترین نهادهای حمایتی از توسعه صادرات غیرنفتی در نظام‌های اقتصادی ایران، بانک‌های تخصصی صادرات و نهادهای ارائه‌دهنده بیمه‌های اعتباری صادراتی هستند که در تحقیق پیش‌رو ضمن تبیین جایگاه نهادهای پیش‌گفته، عملکرد آنها طی سال‌های اخیر مورد بررسی قرار گرفته است.

اسلام، استفاده از عنصر «ربا» را در تعامل‌های اقتصادی جوامع اسلامی، ممنوع کرده و بر اجرای اصل مشارکت مؤثر طرفین در اجرای قرارداد، تأکید دارد. بر این اساس، اندیشه‌وران اقتصاد اسلامی به دنبال ارائه ابزارهای جدیدی هستند تا ضمن احراز کارایی لازم، توانایی جایگزینی با دیگر ابزارهای متداول و مرسوم در نظام امروزی مالی در جهان را داشته باشد و بتواند هدف‌های نظام اقتصاد اسلامی را در عرصه کلان اقتصادی، تحقق ببخشد.

ابزار مالی صکوک یکی از رایج‌ترین و متداول‌ترین ابزارهای مالی است که در جریان تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها شکل گرفت و بر همین اساس، در رده دارایی‌ها به پشتوانه دارایی‌ها قرار می‌گیرد. صکوک ضمن در برداشتن کارایی و عملکرد اولیه اوراق قرضه، به‌طور مستقیم با فعالیت‌های بخش حقیقی ارتباط پیدا می‌کند.

در تحقیق پیش‌رو کوشیده شده است تا براساس ماهیت ابزارهای نوین بانکداری اسلامی و همچنین مشخصات نظام بانکداری بین‌المللی، امکان‌پذیری بهره‌برداری از این ابزارها در جهت تأمین مالی صادرات مورد مطالعه قرار بگیرد. نتیجه‌های حاصل از تحقیق، نشانگر آن است که از بین صکوک رایج در بانکداری اسلامی، صکوک اجاره، استصناع، مضاربه، مشارکت و مرابحه بیش‌ترین قابلیت بهره‌برداری را در جهت هدف‌های پیش‌گفته داشته است. شایان ذکر است با توجه به ناهمگونی بازارهای مالی در عرصه بین‌المللی، بدیهی است که استفاده از این اوراق در این عرصه با پیچیدگی‌های قابل‌توجهی روبه‌رو بوده و نهادهای تخصصی در فرایند مربوطه دخالت دارند. بر این اساس، ضمن تعریف ابزارهای مورد اشاره و تشریح وجه قابلیت بهره‌برداری از آنها، سازوکار بنیادین استفاده از این ابزار نیز به تفصیل طراحی و پیشنهاد شد. شایان ذکر است نتیجه‌های حاصله، سازوکار استفاده از ابزارها تأمین مالی صکوک را در جهت توسعه صادرات غیرنفتی کشور به‌صورت کاربردی تبیین کرده است.

## منابع و مأخذ

۱. پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۵ش، صوکوک، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
۲. پیروزفر، اکبر، ۱۳۷۳ش، بانک و بانکداری، تهران: انتشارات بانک ملت، اول.
۳. تسخیری، محمدعلی، ۱۴۲۵ق، القواعد الاصولية و الفقهية علی مذهب الامامیه، تهران: المجمع العالمي للتقريب بين المذاهب الاسلاميه.
۴. جعفری لنگرودی، محمدجعفر، ۱۳۴۹ش، حقوق مدنی، ۱، تهران: انتشارات حقوقی ابن سینا.
۵. خواجه محمودآبادی، حمید، ۱۳۷۸ش، بررسی چگونگی تأمین مالی طرح‌های تولیدی و خدماتی در نظام بانکی کشور (مطالعه موردی بانک صادرات استان یزد)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام.
۶. رحیمی، مجید، ۱۳۷۵ش، بررسی نقش عقود اسلامی در سیستم بانکداری ایران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
۷. رضوی، مهدی، ۱۳۸۴ش، سیر تکاملی بانکداری در ایران، تهران: نشر کامیاب، اول.
۸. رمضان‌پور، زهرا، ۱۳۷۵ش، تبیین جایگاه بانک مرکزی و ابزارهای سیاست پولی در بانکداری بدون ربا، دانشگاه علوم و فنون مازندران.
۹. زارع‌زاده مهریزی، اکبر، ۱۳۷۹ش، تحلیل عملکرد برنامه‌های صادرات غیرنفتی ایران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران، دانشگاه امام صادق علیه السلام.
۱۰. صالح‌آبادی، علی، ۱۳۸۵ش، «بازارهای مالی اسلامی»، مجموعه مقالات، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام.
۱۱. طیبیان، سیدمحمد، ۱۳۸۳ش، «تجربه دو دهه بانکداری اسلامی و چالش‌های پیش‌رو: ابعاد نظری، ساختاری و اجرایی»، مجموعه مقالات پانزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.
۱۲. طهماسب، شیرین، ۱۳۸۷ش، آشنایی با اوراق صکوک، تهران: بازار سرمایه ایران.
۱۳. عزیزی، فیروزه، ۱۳۸۶ش، «ابزارهای مالی کاربردپذیر در بازارهای مالی اسلامی»، همایش اقتصاد اسلامی و توسعه، مشهد: دانشگاه فردوسی مشهد.
۱۴. عیوضلو، حسین، ۱۳۸۷ش، «مشارکت تناقصی، طرح جدید بانکی برای واقعی کردن مشارکت‌ها»، روزنامه سرمایه، ۱۳۸۷/۶/۲۳.

۱۵. غلامی، ذبیح‌الله، ۱۳۶۸ش، صادرات غیرنفتی ایران و بررسی عوامل مؤثر در توسعه آن، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام.
۱۶. فبوزی، فرانک و فرانکو مودیلیانی، ۱۳۷۶ش، مبانی بازارها و نهادهای مالی، ترجمه حسین عبده‌تبریزی، تهران: مؤسسه انتشارات آگاه، اول.
۱۷. فراهانی‌فرد، سعید، ۱۳۸۶ش، سیاست‌های اقتصادی در اسلام، تهران: انتشارات دانش و اندیشه معاصر.
۱۸. فرجی، یوسف، ۱۳۸۵ش، مجموعه مقالات برگرفته از پایان‌نامه‌های منتخب کارشناسی ارشد به مناسبت برگزاری هفدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.
۱۹. فطرس، محمدحسین و حسین محمودی، «صکوک، ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه»، همایش اقتصاد اسلامی و توسعه، مشهد: دانشگاه فردوسی مشهد.
۲۰. کمیته ایرانی اتاق بازرگانی بین‌المللی، ۱۳۸۰ش، مقررات متحدالشکل ضمانت‌نامه‌های عندالمطالبه، کمیته ایرانی اتاق بازرگانی بین‌المللی، ترجمه فریده تذهیبی، تهران: اتاق بازرگانی بین‌المللی.
۲۱. \_\_\_\_\_، ۲۰۰۷م، مقررات متحدالشکل اعتبارات اسنادی، ترجمه محمدصالح ذوقی، تهران: اتاق بازرگانی بین‌المللی.
۲۲. گوهریان، محمدابراهیم، ۱۳۷۴ش، مدیریت صادرات غیرنفتی و اصول صادرات، ۱، تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.
۲۳. محمدی، ولی‌الله، ۱۳۵۰ش، بانک و عملیات بانکی، تهران: انتشارات مؤسسه عالی حسابداری، دوم.
۲۴. مرکز توسعه صادرات ایران، [بی‌تا]، استراتژی جهش صادرات غیرنفتی، تهران: مؤسسه فرهنگی مطبوعاتی ایران، اول.
۲۵. مظاهری، رسول، ۱۳۷۷ش، جعاله در نظام بانکداری اسلام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه تربیت مدرس.
۲۶. معنوی، غلام‌حسین، ۱۳۵۳ش، بانکداری بین‌المللی، تهران: انتشارات مؤسسه علوم بانکی ایران، اول.
۲۷. مهدوی، فرید، ۱۳۷۶ش، بررسی و تحلیل نحوه اعطای تسهیلات در نظام بانکی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران.

۲۸. موسایی، میثم، ۱۳۷۹ش، بررسی عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۲۹. موسویان، سیدعباس، ۱۳۷۸ش، بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.
۳۰. \_\_\_\_\_، ۱۳۸۶ش، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، اول.
۳۱. میرمحمدی، سیدمحمد، ۱۳۶۵ش، نقش بیمه‌های صادراتی و اهمیت آن در توسعه صادرات، تهران: دفتر جهاد دانشگاهی، اول.
۳۲. نادری، ابوالقاسم، ۱۳۷۱ش، مزیت نسبی و توسعه صادرات در ایران، تهران: انتشارات مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، اول.
۳۳. نجفی، محمدحسین، ۱۹۸۱م، جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، بیروت: انتشارات داراحیاء التراث العربی.
۳۴. نجفی، مهدی، ۱۳۸۵ش، بررسی فرایند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، تهران: پایگاه بازار سرمایه ایران.
۳۵. نظرپور، محمدنقی، ۱۳۸۵ش، «اوراق بهادار استصناع (سفارش ساخت) ابزاری برای سیاست پولی»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۰.
۳۶. هدایتی، علی اصغر و علی اصغر سفری، ۱۳۷۳ش، عملیات بانکی داخلی ۲، تهران: انتشارات مؤسسه بانکداری ایران، پنجم.
37. Estrella, Arturo, 2002, **Securitization and the Efficacy of Monetary Policy**, FRBNY Economic Policy Review.
38. Iqbal, Munawar, 2002, **Islamic Banking and Finance**, Edward Elgar Publishing Limited.
39. Iqbal, Zamir, 2007, **an Introduction to Islamic Finance**, Theory and Practice, John Willey.
40. John, F Moran, 2002, "Forfaiting a user's guide. What it is, who uses it and why?" **Credit Research Foundation**.
41. Reinhard, Langerich, 2000, **Documentary Credit in Practice**, Nordea Plc, 1st Edi.
42. Waston, A, 1994, **Finance of International Trade**, Bankers Books Ltd, 5th edition.