

## عنوان: "نگاهی به حجم انتشار صکوک در دنیا و ایران"

واحد تحقیق و توسعه شرکت تامین سرمایه نوین

آبان ۱۳۹۰

ایده انتشار صکوک اجاره برای نخستین بار توسط منذر قحف در مقاله معروف وی با عنوان "استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه" در سال ۱۹۹۷ مطرح شد. با وجود این، انتشار عملی صکوک اجاره برخاسته از دو عامل اساسی است: اولین عامل از تولد ایده‌ای که در درون مؤلفه‌های شریعت می باشد ناشی می‌شود و عامل دوم، افزایش تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار در بازارهای مالی بوده است. ایده تبدیل کردن دارایی‌ها به اوراق بهادار در دهه‌ی ۱۹۸۰ در تأمین مالی متعارف رایج شد و در دهه‌ی ۱۹۹۰ در ساختارهای مختلف معاملات مالی توسط بانک‌های سرمایه‌گذاری اسلامی مورد استفاده قرار گرفت. به دلیل چنین تجربه‌ای، متخصصان مالی در بانک‌های اسلامی و نیز علمای دینی تقریباً با ایده تبدیل به اوراق بهادار کردن و نیازهای اجرایی آن آشنا بودند. بنابراین ایده اوراق اجاره دارایی و آشنایی با جزئیات عملیاتی دارایی‌های تبدیل شده به اوراق بهادار منجر به توسعه صکوک اجاره شد.

اولین تلاش‌ها برای غلبه بر مسأله نقدینگی که بانک‌های اسلامی با آن مواجه بودند، توسط بانک مرکزی مالزی در جولای ۱۹۸۳ و پس از آن انجام شد که نخستین بانک اسلامی مالزی کار خود را شروع کرد و از اوراق بهادار دولتی یا اسناد خزانه که بهره پرداخت می‌کردند استفاده نکرد. بنابراین اوراق بی‌بهره با نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشر شد. این گواهی‌ها نشان‌دهنده بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ بهره از پیش تعیین شده‌ای برای این اوراق وجود نداشت، بلکه نرخ بازدهی آن‌ها توسط دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد. کمیته‌ای به نام کمیته سود تقسیمی مرکب از وزارت امور مالی، بانک مرکزی، واحد برنامه‌ریزی اقتصادی و بخش امور مذهبی دفتر نخست‌وزیری، برای اعلام منظم نرخ‌ها تعیین شد. رابطه ثابتی برای تعیین نرخ بازدهی وجود نداشت، بلکه تأکید بر ملاحظات کیفی به جای صرفاً ملاحظات کمی مطرح بود. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار داشت.

قبل از انتشار اولین صکوک جهانی توسط مالزی در دسامبر ۲۰۰۱ میلادی، مؤسسه پولی بحرین برای اولین مرتبه در حوزه کشورهای خلیج فارس در ۱۳ ژوئن سال ۲۰۰۱، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی منتشر کرد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به شکل اوراق ۳ ماهه و با عنوان اوراق بهادار "صکوک سلم" بود.

با توجه به این که دولت مالزی از دهه ۱۹۸۰ اوراق قرضه اسلامی منتشر می کرده است، بعضی از دولت های عربی مجبور شده اند به جای استفاده از بازارهای داخلی، به خاطر مخالفت اسلام با معامله اوراق بهادار مبتنی بر بهره، از بازارهای بین المللی اسلامی استقراض کنند. دولت ها اوراقی را منتشر کرده اند که بانک های تجاری داخلی مجبورند آن ها را تا سررسید نگهدارند و معامله نکنند. این امر نقدینگی بانک ها و همچنین دولت ها را در تأمین مستقیم منابع از عموم با مشکل مواجه می کند. بحرین با انتشار اوراق بهادار "صکوک سلم" جدید و ارائه یک بازدهی ثابت ۳/۹۵ درصدی سالیانه که مبتنی بر بهره نبود، توانست این مسأله را حل کند.

صکوک جمع کلمه عربی "صک" و معرب واژه چک در زبان فارسی بوده و نوعی اوراق بهادار اسلامی جایگزین اوراق قرضه می باشد که با درگیرکردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه منطبق با قانون بانکداری بدون ربا است. صکوک طبق استاندارد شماره ۱۷ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، عبارتست از گواهی هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیرهنویسی، بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن، مالک یک یا مجموعه ای از دارایی ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه گذاری خاص می شود. بر این اساس، صکوک به ۱۴ نوع صکوک اجاره، سلم، استصناع، مرابحه، مشارکت، مضاربه، نماینده سرمایه گذاری، مزارعه، مساقات، ارائه خدمات، حق الامتیاز، مالکیت دارایی هایی که در آینده ساخته می شود، مالکیت منافع دارایی های موجود و مالکیت منافع دارایی هایی که در آینده ساخته می شود، طبقه بندی می شود.

از بین صکوک فوق تنها استفاده از صکوک اجاره، سلم و استصناع و تا حدی صکوک مشارکت، مرابحه و مضاربه رایج هستند. صکوک اجاره، سلم، استصناع و مرابحه زیر مجموعه ابزار بدهی و صکوک مشارکت و مضاربه زیر مجموعه ابزار حقوق صاحبان سهام قرار می گیرند.

صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه گذاری با ارزش برابر از دارایی های بادوام فیزیکی ای می باشد که به یک قرارداد اجاره، آن طور که در شریعت تعریف شده، پیوند خورده است. این دارایی های با دوام فیزیکی شامل زمین، ساختمان و تأسیسات، ماشین آلات و تجهیزات و وسایل نقلیه عمومی بوده که می بایستی قابل تفکیک، دارای پوشش بیمه ای مناسب، فاقد محدودیت یا منع قانونی

بهره‌برداری و عدم مالکیت مشاع باشند. ارکان در صکوک اجاره عبارتند از بانی، ضامن، متعهد پذیرهنویس، حسابرس، بازارگردان، نهاد واسط و عامل فروش.

صکوک استصناع (سفارش ساخت) نیز اوراق بهاداری است که ناشر بر اساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می‌کند. قرارداد سفارش ساخت قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل دارایی مشخصی را در زمان معین متعهد می‌شود. این اوراق، قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس می‌باشند.

شیوه تأمین مالی با استفاده از صکوک اجاره، به صورت خلاصه این‌گونه است: ابتدا شرکتی که احتیاج به نقدینگی دارد (بانی)، یکسری از دارایی‌های خود که برای اجاره مناسب هستند را انتخاب می‌کند. سپس یک شرکت با مقصد خاص (شرکت ناشر) تأسیس می‌کند. این شرکت با مقصد خاص از لحاظ قانونی دارای یک شخصیت کاملاً مستقل است. بانی دارایی‌های منتخب را به صورت یک سبد دارایی 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 اجاره بها با توافق طرفین تعیین می‌شود.

در مرحله بعد شرکت ناشر از طریق انتشار صکوک، دارایی‌های خود را به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. صکوک دارای ارزش مساوی هستند و هر یک بیان‌گر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی‌های مورد اجاره می‌باشند. به عبارت دیگر سرمایه‌گذارانی که اقدام به خرید صکوک می‌نمایند به نسبت میزان ارزش اوراق خود در مالکیت آن دارایی‌ها به صورت مشاع شریک می‌شوند.

بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده در اختیار شرکت ناشر قرار دهد. شرکت ناشر نیز باید اجاره بها را بین دارندگان صکوک تقسیم کند. هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان می‌رسد، جریان نقدی حاصل از اجاره‌بها نیز متوقف می‌شود و مالکیت دارایی‌های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار دارایی‌های مذکور بیش از مبلغ اسمی مندرج در صکوک باشد آن‌گاه دارندگان صکوک پس از اتمام مدت زمان اجاره با فروش دارایی‌ها، سود سرمایه‌ای به دست می‌آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه‌ای مواجه می‌شوند. بنابراین در حالی که درآمد حاصل از صکوک نسبتاً پایدار و دارای ریسک اندکی است اما خود اوراق می‌توانند با ریسک کاهش قیمت مواجه شوند. طبیعتاً این موضوع می‌تواند انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید صکوک را کاهش دهد. به همین دلیل معمولاً همراه با صکوک یک

سند 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.

در حال حاضر چندین کشور در زمینه انتشار صکوک فعال هستند، ولی روند انتشار در سطح شرکت‌ها به سرعت بیشتری نیاز دارد. در طول چند سال گذشته بخش عمده حجم صکوک منتشر شده مربوط به انتشار توسط دولت‌ها (و نه شرکت‌ها) بوده است. با توجه به کاهش تأمین مالی از طریق انتشار سهام جدید (IPO) توسط شرکت‌ها در سال‌های اخیر در کشورهای مختلف از جمله کشورهای اسلامی منطقه حجم تأمین مالی از حدود ۱۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۷ میلادی به حدود ۱۰۰ میلیون دلار در سال ۲۰۱۰ میلادی کاهش پیدا کرده است و این کشورها به ابزارهای تأمین مالی جدید از جمله اوراق مشارکت و صکوک جهت تأمین مالی رو آورده‌اند و لذا سال ۲۰۱۱ بیشترین میزان انتشار این اوراق را داشته است. از جمله این اوراق می‌توان به بزرگ‌ترین صکوک منتشر شده در کشور امارات در سال ۲۰۰۶ اشاره کرد. حجم این اوراق که توسط مؤسسه Nakheel منتشر شد برابر ۳.۵ میلیارد دلار آمریکا بود. این اوراق در بورس اوراق بهادار دبی معامله شد و بزرگ‌ترین صکوکی است که تا بحال منتشر شده است.

در ادامه به بررسی حجم اوراق منتشر شده در ۹ ماهه سال ۲۰۱۱ در دنیا و مقایسه آن با سال ۲۰۱۰ می‌پردازیم.

### حجم انتشار صکوک در ۹ ماهه سال ۲۰۱۱ در دنیا

با توجه به رشد روزافزون استفاده از انواع صکوک، در این قسمت به بررسی میزان انتشار صکوک در جهان در ۹ ماهه نخست سال ۲۰۱۱ و مقایسه آن با سال ۲۰۱۰ می‌پردازیم. حدوداً نزدیک به ۵/۷ میلیارد دلار آمریکا صکوک در سپتامبر سال ۲۰۱۱ منتشر شده است که نسبت به دوره مشابه در سال قبل ۹٪ افزایش داشته است. به جز انتشار دوره‌ای صکوک توسط بانک مرکزی بحرین و گامبیا، ناشر بیشترین میزان صکوک در سپتامبر ۲۰۱۱، مالزی بوده است. در این ماه دولت مالزی از طریق بانک مرکزی مالزی به تنهایی ۵/۴۵ میلیارد دلار آمریکا صکوک فروخته است. خزانه بانک مرکزی مالزی می‌تواند در صورت انتشار صکوک جدیدی که در ماه سپتامبر برنامه انتشار آن را مد نظر دارد، به نقطه عطفی در این حیطه دست پیدا کند.

اگرچه این مطلب ضرورتاً بازتاب کاملی از دورنمای انتشار جهانی صکوک در ۹ ماه اول سال ۲۰۱۱ نیست، ولی نشان می‌دهد که در ۹ ماه ابتدای سال ۲۰۱۱ انتشار صکوک برابر با مبلغ ۶۳ میلیارد دلار آمریکا بوده است. حجم انتشار صکوک برای کل سال ۲۰۱۰ بمیزان ۳۳ میلیارد دلار بوده که در حدود ۹۰٪ آن مربوط به ۹ ماهه اول آن سال بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که سال ۲۰۱۱ بهترین رکورد در انتشار صکوک را، حتی قبل از اتمام سال از آن خود کرده است.

هرچند مالزی ۶۹٪ از کل صکوک منتشر شده به مبلغ ۴۳/۵ میلیارد دلار را به خود اختصاص داده است ولی کشورهای دیگر هم در این میان مشارکت داشته‌اند. ۶ کشور عضو شورای همکاری‌های خلیج فارس (GCC) اعلام کرده‌اند که در مجموع ۲۵٪ از کل انتشار صکوک یا ۱۶/۱ میلیارد دلار آمریکا از کل صکوک منتشر شده از سوی آن‌ها وارد بازار شده است.

جدیدترین کشورهایی که در سال ۲۰۱۱ جزو ناشران صکوک بوده‌اند یمن، ایران و اردن هستند. قسمتی از انتشار صکوک توسط GCC به دلیل وجود برخی از ناآرامی‌ها در منطقه خاور میانه و شمال آفریقا (MENA) به تعویق افتاده است.

با شروع سه ماهه آخر سال ۲۰۱۱ در بازار صکوک، صکوک جدیدی منتشر خواهند شد. صکوک جدید عربستان برای پالایش و استخراج در پروژه آرامکو و توتال با پیش‌بینی مبلغ ۱ میلیارد دلار آمریکا که به عنوان اولین صکوک پروژه از این شیخ‌نشین است، در ۳ ماهه آخر سال ۲۰۱۱ منتشر و به بازار عرضه خواهد شد. انتظار می‌رود بحرین هم ۱ میلیارد دلار آمریکا صکوک را در بازارهای جهانی به فروش برساند که نشان‌دهنده چشم‌انداز خوبی برای این کشور است. کمک به این تلاش، احتمالاً می‌تواند همکاری خوبی برای گروه بانکی البرکات باشد که اولین صکوک شرکتی را امسال برای بحرین منتشر کرده است.

قطر هم که بزرگترین ناشر صکوک در میان کشورهای عضو همکاری‌های خلیج فارس است ۳۳ میلیون ریال قطر صکوک منتشر کرده است که می‌توان یک سری از صکوک شرکتی شامل QIIB، Maseaf Al Rayan و ... را در بین آن‌ها مشاهده کرد.

امارات متحده عربی نیز بواسطه تامین مالی برای شرکتهایی همچون Emaar، HSBC، FGB، SIB و Nakheel قدم‌های محکمی را در زمینه انتشار صکوک برمی‌دارد. شرکت رهنی اسلامی دوبی به نام Tamweel به دنبال انتشار صکوک چندین میلیون دلاری تا آخر سال ۲۰۱۱ است. اندونزی هم در سال ۲۰۱۱ در زمینه معرفی و فروش اوراق خزانه کوتاه مدت به مبلغ ۲/۳ میلیارد دلار بسیار موفق عمل کرده است و بازده قوی در

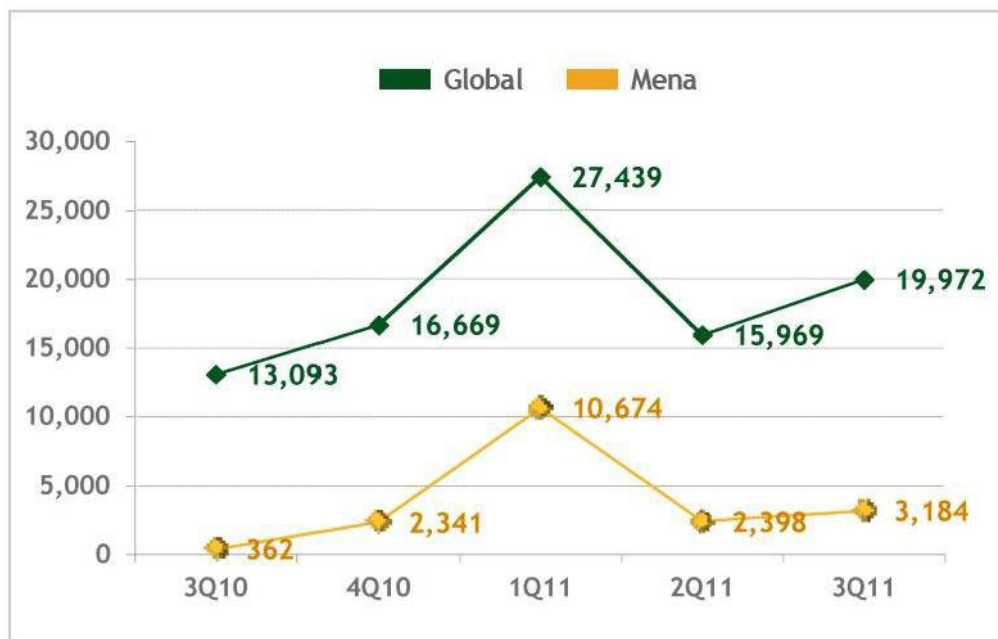
بازار جهانی صکوک با انتشار ۱ میلیون دلار آمریکا صکوک جدید داشته است. دولت اندونزی از Citigroup، Standard Chartered و HSBC به عنوان هماهنگ کننده این معامله نام برده است و این معامله در اکتبر سال ۲۰۱۱ بسته خواهد شد. ترکیه هم ممکن است بازار را با انتشار یک سری از صکوک پیش از انتهای سال شگفت زده کند.

حجم، ترکیب و ساختار انتشار صکوک در ۹ ماهه سال ۲۰۱۱، بطور خلاصه بصورت زیر بیان کرد:

- میزان انتشار جهانی صکوک با ۵۲ درصد افزایش در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۱ نسبت به دوره مشابه سال ۲۰۱۰ به مبلغ ۲۰ میلیارد دلار آمریکا رسیده است.
- سال ۲۰۱۱ رکورد بهترین سال را در انتشار صکوک در ۹ ماه اول سال با میزان ۶۳ میلیارد دلار آمریکا داشته است.
- ۸۳ درصد صکوک منتشر شده در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۱ در مالزی منتشر شده است و بعد از آن کشورهای منطقه خاور میانه و شمال آفریقا (MENA) با ۱۶ درصد در رده دوم قرار دارند.
- بحرین و اندونزی نیز درصدد انتشار صکوک بین المللی جدید در سه ماهه چهارم سال ۲۰۱۱ هستند.

میزان صکوک منتشر شده در دوره های سه ماهه برای کل جهان و منطقه MENA به شرح نمودار و جدول زیر است:

روند انتشار صکوک در دوره‌های ۳ ماهه بر حسب دلار آمریکا

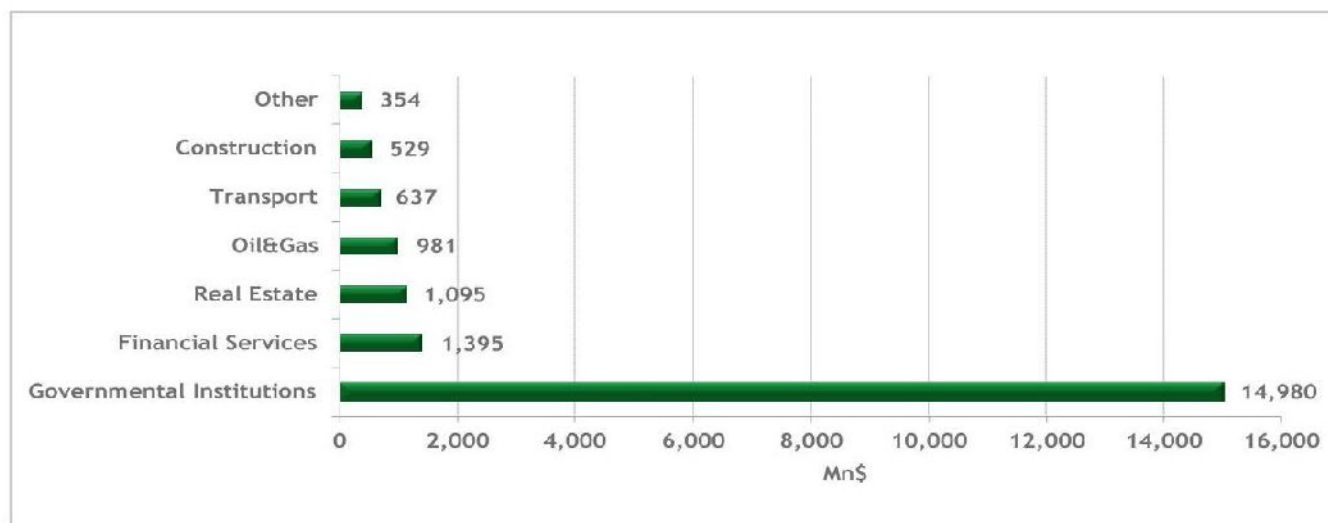


| سه ماهه سوم ۲۰۱۱ | سه ماهه دوم ۲۰۱۱ | سه ماهه اول ۲۰۱۱ | سه ماهه چهارم ۲۰۱۰ | سه ماهه سوم ۲۰۱۰ |                           |
|------------------|------------------|------------------|--------------------|------------------|---------------------------|
| ۱۹/۹۶۲           | ۱۵/۹۶۹           | ۲۷/۴۳۹           | ۱۶/۶۶۹             | ۱۳/۰۹۳           | کل صکوک منتشر شده در جهان |
| ۳/۱۸۴            | ۲/۳۹۸            | ۱۰/۶۷۴           | ۲/۳۴۱              | ۳۶۲              | صکوک منتشر شده در MENA    |

به علاوه صکوک منتشر شده بر اساس بخش‌های مختلف نیز با توجه به نمودار زیر بدین شرح می‌باشد:

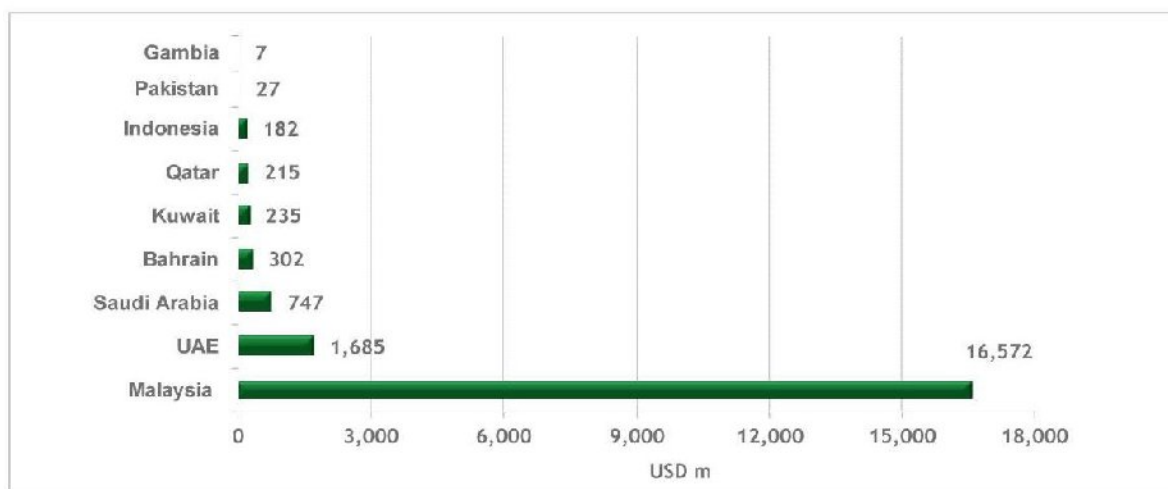
بیشترین میزان انتشار صکوک در سه ماهه سوم ۲۰۱۱ جمعاً به مبلغ ۱۴/۹۸ میلیون دلار یعنی حدود ۷۵ درصد از کل صکوک منتشر شده در این دوره مربوط به مؤسسات دولتی بوده است. سایر صکوک به ترتیب به بخش‌های خدمات مالی، املاک و مستغلات، نفت و گاز، حمل و نقل، ساختمان و ... تعلق داشته است.

حجم کل صکوک منتشر شده براساس هر بخش (۳ ماهه سوم ۲۰۱۱)



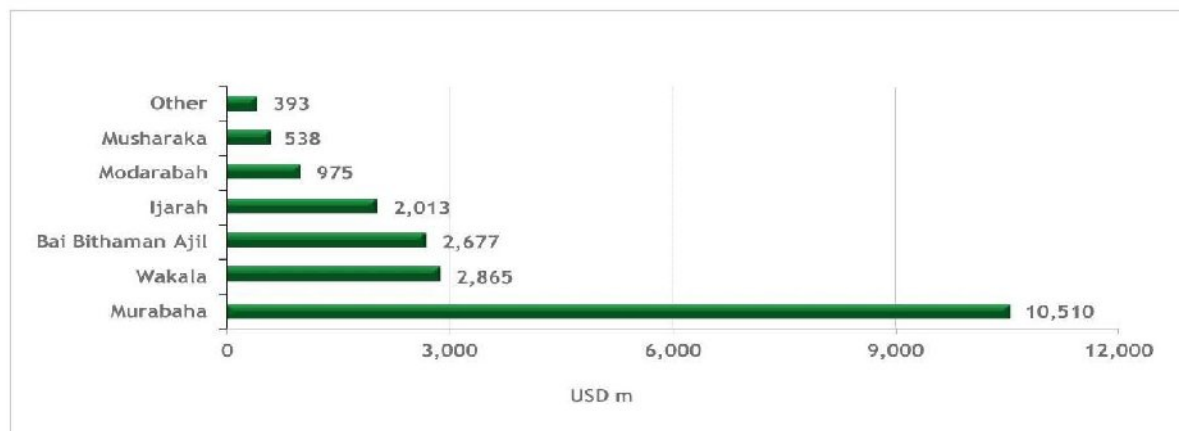
از سوی دیگر کشورهای مالزی، امارات متحده عربی، عربستان، بحرین، کویت، قطر، اندونزی، پاکستان و گامبیا طبق نمودار زیر، به ترتیب منتشر کننده بیشترین میزان صکوک در سه ماهه سوم سال ۲۰۱۱ بوده‌اند.

کل صکوک منتشر شده بر اساس کشور ناشر (۳ ماهه سوم ۲۰۱۱)



حجم انتشار بر اساس ماهیت ساختاری و نوع صکوک منتشر شده در سه ماهه سوم ۲۰۱۱ عبارت بوده‌اند از صکوک مرابحه، وکالت، بیع به ثمن آجل، اجاره و صکوک مضاربه و مشارکت و غیره. ۵۲ درصد از کل صکوک منتشر شده از نوع صکوک مرابحه می‌باشد.

کل صکوک منتشر شده براساس نوع (در ۳ ماهه سوم ۲۰۱۱)



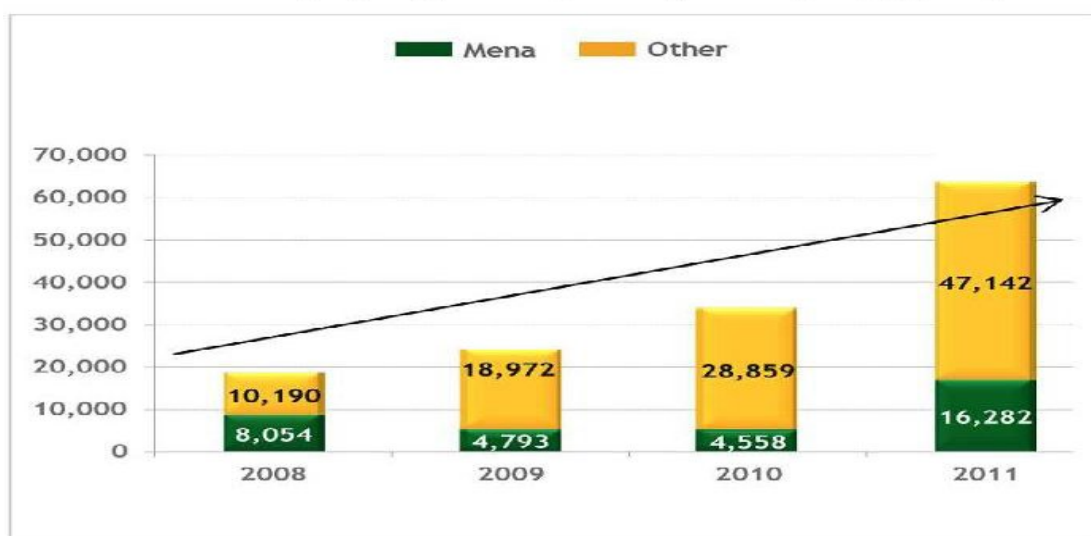
بطور کلی سهم روش‌های مختلف تامین مالی به تفکیک عقود اسلامی در کل بانک‌های اسلامی جهان در سالهای مختلف طبق شکل زیر بوده است:

| عقود                   | سال | ۲۰۰۸ | ۲۰۰۹ | ۲۰۱۰ | ۲۰۱۱* | متوسط |
|------------------------|-----|------|------|------|-------|-------|
| مراجعه                 |     | ۳۸   | ۴۲/۶ | ۴۴/۸ | ۴۵    | ۴۲/۶  |
| مشارکت گاهنده (تقلیلی) |     | ۲۸/۷ | ۲۹/۵ | ۲۸/۳ | ۳۱/۸  | ۲۹/۶  |
| اجاره                  |     | ۲۲   | ۱۴/۳ | ۱۲/۷ | ۱۱/۷  | ۱۵/۲  |
| استصناع                |     | ۲/۷  | ۶/۱  | ۵/۸  | ۳/۳   | ۴/۵   |
| مشارکت                 |     | ۲/۰۵ | ۱/۸  | ۲/۹  | ۲/۸   | ۲/۴   |
| سلف                    |     | ۱/۷  | ۱/۹  | ۲    | ۲/۱   | ۲     |
| مضاربه                 |     | ۰/۲  | ۱/۲  | ۰/۲  | ۰/۱   | ۰/۴   |
| قرض الحسنه             |     | ۰/۰۱ | -    | -    | -     | -     |
| سایر                   |     | ۴/۶  | ۲/۶  | ۳/۳  | ۳/۲   | ۳/۳   |

منبع: گزارش بررسی و معرفی ابزارها و محصولات جدید در چهارچوب قانون عملیات بانکداری بدون ربا در ایران و سایر کشورهای اسلامی، دکتر احمد مجتهد و سایرین

مقایسه انتشار صکوک از اول سال تا انتهای سه ماهه سوم سال از سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ نشان می‌دهد که رشد چشمگیری در انتشار صکوک در جهان وجود داشته است، به نحوی که در سال ۲۰۰۸ جمعاً ۱۸/۲۴۴ میلیون دلار آمریکا صکوک منتشر شده است که ۴۴ درصد آن متعلق به کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا است. این در حالی است که در سال ۲۰۱۱ کل صکوک منتشر شده تا انتهای سه ماهه سوم (دوره ۹ ماهه) برابر با ۶۳ میلیارد دلار است، که ۱۶/۲۸۲ میلیون دلار آن توسط کشورهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا منتشر شده است.

مقایسه میزان صکوک منتشر شده در ۳ ماهه اول سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱



با توجه به انتشار اولین صکوک در اسفند ماه ۱۳۸۹ (۳ ماهه اول ۲۰۱۱) در ایران که به همت شرکت تأمین سرمایه نوین و ضمانت بانک اقتصاد نوین برای تأمین مالی شرکت هواپیمایی ماهان به مبلغ ۲۹۱.۵۰۰ میلیون ریال صورت گرفت، بازار صکوک در ایران نیز مانند سایر کشورهای اسلامی رونق یافت. به دنبال انتشار اولین صکوک هواپیمایی ماهان، اوراق اجاره (صکوک) بانک سامان، مدیریت سرمایه‌گذاری امید و دومین صکوک هواپیمایی ماهان نیز تا پایان شهریور ماه ۱۳۹۰ عرضه شد که در جدول زیر به آن‌ها اشاره شده است:

| ردیف | نام اوراق                | تعداد منتشره | نرخ اوراق | مدت اوراق | قیمت اسمی هر ورقه (ریال) | مبلغ اوراق (میلیون ریال) | پرداخت سود  | ناشر                | ضامن             | تاریخ پذیره‌نویسی | تاریخ سررسید |
|------|--------------------------|--------------|-----------|-----------|--------------------------|--------------------------|-------------|---------------------|------------------|-------------------|--------------|
| ۱    | هواپیمایی ماهان ۲        | ۹۱۴.۲۵۰      | ۱۷        | ۴ ساله    | ۱.۰۰۰.۰۰۰                | ۹۱۴.۲۵۰                  | ۳ ماه یکبار | شرکت واسط اردیبهشت  | بانک ملت         | ۱۳۹۰/۰۶/۰۱        | ۱۳۹۴/۰۶/۰۱   |
| ۲    | مدیریت سرمایه‌گذاری امید | ۱.۰۸۷.۰۰۰    | ۱۷.۵      | ۴ ساله    | ۱.۰۰۰.۰۰۰                | ۱.۰۸۷.۰۰۰                | ۳ ماه یکبار | شرکت واسط فروردین   | بانک سپه         | ۱۳۹۰/۰۵/۲۵        | ۱۳۹۴/۰۵/۲۵   |
| ۳    | بانک سامان               | ۱.۰۰۰.۰۰۰    | ۱۷.۵      | ۴ ساله    | ۱.۰۰۰.۰۰۰                | ۱.۰۰۰.۰۰۰                | ۳ ماه یکبار | شرکت واسط اسفند     | بانک اقتصاد نوین | ۱۳۹۰/۰۳/۲۸        | ۱۳۹۴/۰۳/۲۸   |
| ۴    | هواپیمایی ماهان          | ۲۹۱.۵۰۰      | ۱۷.۵      | ۴ ساله    | ۱.۰۰۰.۰۰۰                | ۲۹۱.۵۰۰                  | ۳ ماه یکبار | شرکت واسط مالی بهمن | بانک اقتصاد نوین | ۱۳۸۹/۱۲/۲۱        | ۱۳۹۳/۱۲/۲۱   |
|      | جمع                      | ۳.۲۹۲.۷۵۰    |           |           |                          | ۳.۲۹۲.۷۵۰                |             |                     |                  |                   |              |

ابزارهای تامین مالی استفاده شده در ایران نیز به شرح زیر میباشد. لازم به توجه است که در بازار سرمایه، اولین صکوک در اواخر سال ۱۳۸۹ به حجم ۲۹۱ میلیارد ریال برای شرکت هواپیمایی ماهان با نرخ ۱۷.۵ درصد منتشر شد که در جدول زیر قید نشده است.

| سابق                   | ۱۳۸۴ | ۱۳۸۵ | ۱۳۸۶ | ۱۳۸۷ | ۱۳۸۸ | ۱۳۸۹** |
|------------------------|------|------|------|------|------|--------|
| <b>عقود مشارکتی</b>    | ۲۶/۷ | ۳۰/۳ | ۳۱   | ۲۹   | ۵۰/۵ | ۵۸/۵   |
| – مشارکت مدنی          | ۱۱/۲ | ۱۵   | ۱۶   | ۱۷   | ۳۹/۷ | ۴۸/۹   |
| – مضاربه               | ۶/۹  | ۷/۷  | ۹    | ۶/۸  | ۶/۵  | ۵/۹    |
| – سرمایه‌گذاری مستقیم  | ۱    | ۱    | ۰/۹  | ۰/۷  | ۰/۷  | ۰/۹    |
| – مشارکت حقوقی         | ۳/۵  | ۱/۸  | ۱/۴  | ۱/۵  | ۱/۵  | ۱/۹    |
| – معامله سلف           | ۵/۲  | ۶/۸  | ۳/۹  | ۳/۱  | ۳/۱  | ۰/۹    |
| <b>عقود غیرمشارکتی</b> | ۶۶/۴ | ۵۹/۸ | ۵۸   | ۵۴/۴ | ۲۰/۵ | ۳۹/۵   |
| – فروش اقساطی          | ۵۰   | ۴۸/۱ | ۴۸/۶ | ۴۵/۱ | ۲۱/۳ | ۳۰     |
| – قرض الحسنه           | ۴/۴  | ۳/۵  | ۳/۲  | ۳/۵  | ۴/۴  | ۵      |
| – اجازه به شرط تملیک   | ۳/۷  | ۳    | ۱/۸  | ۱/۴  | ۱    | ۰/۷    |
| – جعله                 | ۶/۳  | ۵/۱  | ۴/۴  | ۴/۳  | ۴    | ۳/۸    |
| <b>سایر*</b>           | ۸/۹  | ۱۰   | ۱۱   | ۱۶/۶ | ۲۰   | ۳      |

منبع: گزارش بررسی و معرفی ابزارها و محصولات جدید در چهارچوب قانون عملیات بانکداری بدون ربا در ایران و سایر کشورهای اسلامی، دکتر احمد مجتهد و سایرین