

پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



# گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها

رسول خوانساری  
ماندانا طاهری  
حمید زمان‌زاده

MBRI PN-93017

یادداشت سیاستی

آبان ۹۳

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)



پژوهشکده پولی و بانکی  
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://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 نمی کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



## گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها

رسول خوانساری<sup>۱</sup>

ماندانا طاهری<sup>۲</sup>

حمید زمان زاده<sup>۳</sup>

### چکیده

گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص یکی از انواع ابزارهای مالی است که بانک به منظور تجهیز منابع، برای تأمین مالی طرح‌های جدید سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی (طرح‌های ایجاد) و نیز توسعه و تکمیل طرح‌های سودآور موجود (طرح‌های توسعه‌ای) با سررسید مشخص منتشر می‌کند. وجود برخی موانع و مشکلات پیش روی انتشار گواهی سپرده خاص موجب شده است تا این اوراق آن‌گونه که باید توسعه پیدا نکنند و جایگاه مطلوبی در شبکه بانکی کشور نداشته باشند. در این یادداشت، مهم‌ترین چالش‌های انتشار گواهی سپرده خاص راهکارهای عملیاتی رفع آنها ارائه شده است. این چالش‌ها حول محورهای تضمین اوراق گواهی سپرده، قیمت‌گذاری، پیشرفت فیزیکی پروژه، رتبه‌بندی اعتباری، معاملات در بازار ثانویه، ذخیره قانونی، فرهنگ‌سازی و نوع پروژه بررسی شده‌اند.

**واژگان کلیدی:** گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص، تأمین مالی طرح‌ها

۱- پژوهشگر گروه بانکداری اسلامی، پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکتری مدیریت مالی، دانشگاه تهران

۲- پژوهشگر گروه بانکداری، پژوهشکده پولی و بانکی

۳- هیات علمی گروه پولی و ارزی، پژوهشکده پولی و بانکی



## مقدمه

گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص یکی از انواع ابزارهای مالی بازار پول است که استفاده مطلوب از آن می‌تواند نقش مهمی در کمک به تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی و پروژه‌ها، و تعمیق معاملات بازار پول داشته باشد. گسترش بازار ثانویه گواهی سپرده ضمن افزایش جذابیت این اوراق و تسهیل قیمت‌گذاری و کشف نرخ به صورت شفاف موجب تقویت بازار اولیه این اوراق و متنوع‌شدن گزینه‌های پیش روی ناشران و سرمایه‌گذاران برای تأمین مالی یا سرمایه‌گذاری می‌گردد. در این میان، وجود برخی موانع و چالش‌ها در مسیر توسعه این ابزار مالی موجب شده است تا با وجود سپری‌شدن چندین سال از ابلاغ دستورالعمل انتشار گواهی سپرده، هنوز هم اقبال چندانی برای معاملات این ابزار وجود نداشته باشد و تنها چند مورد محدود از آن منتشر شود. نوشتار حاضر ضمن معرفی اجمالی این ابزار و کارکردهای آن، مهم‌ترین چالش‌های شناسایی شده در مسیر گسترش این ابزار را بررسی و راهکارهای عملیاتی برای برطرف کردن آنها را پیشنهاد می‌کند.<sup>۱</sup>

## ■ گواهی سپرده قابل معامله

گواهی سپرده قابل معامله<sup>۲</sup> یک سپرده مدت‌دار بانکی است که با نرخ بهره و سررسید معین منتشر می‌شود و برخلاف سپرده معمولی در بازار ثانویه قابل دادوستد (قابل مذاکره) است. گواهی سپرده قابل معامله به این علت ابداع شد که سپرده‌های معمولی در بازار ثانویه قابل دادوستد نبودند و به همین خاطر نقدشوندگی و جذابیت زیادی نداشتند. گواهی سپرده قابل معامله معمولاً به صورت بی‌نام منتشر شده و دارنده آن در سررسید مالک اصل و فرع مبلغ مندرج در گواهی است. این ابزار مالی به دفعات در بازار ثانویه قابل معامله است و لزومی ندارد مالک اولیه آن در سررسید نیز مالک باشد. در مقابل، گواهی سپرده خرد<sup>۳</sup> که ارزش اسمی کمتر از ۱۰۰ هزار دلار دارد، قابل معامله نیست و از این رو گواهی سپرده قابل معامله، نسبت به گواهی سپرده خرد یا سپرده‌های مدت‌دار از نقدشوندگی بالاتری برخوردار است. گواهی سپرده قابل معامله دارای ارزش‌های اسمی گوناگون از ۱۰۰ هزار دلار تا ۱۰ میلیون دلار است که از بین آنها مبلغ اسمی یک میلیون دلار رایج‌تر است. مبالغ زیاد ارزش اسمی، خرید گواهی سپرده را برای سرمایه‌گذاران فردی دشوار می‌سازد ولی معمولاً این ابزار توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول خریداری می‌شود زیرا این صندوق‌ها می‌توانند وجوه خرد افراد را جمع‌آوری کرده و آنها را در این ابزار سرمایه‌گذاری کنند. گواهی سپرده قابل معامله معمولاً سرسیدی از دو هفته تا یک سال دارند که در بین آنها سررسید یک تا چهار ماه بیشتر رایج است.

هرچند گواهی سپرده قبل از قرن نوزدهم نیز توسط بانک‌ها استفاده می‌شد، انتشار این ابزار به شکل قابل معامله به دوره بعد از دهه ۱۹۶۰ باز می‌گردد. به دلیل افزایش نرخ‌های بهره در دهه ۱۹۵۰ و جریمه‌های سنگینی که بابت برداشت پیش از موعد سپرده‌ها وضع شده بود، گواهی‌های سپرده جذابیت زیادی برای سرمایه‌گذاران نداشتند. در نتیجه، حجم سپرده‌ها در بانک‌ها کاهش قابل توجهی داشت. در سال ۱۹۶۱، فرست نشنال

۱- بر خود لازم می‌دانیم از جناب آقای مسعود غلامپور (مدیر واحد تحقیقات و بازاریابی شرکت تأمین سرمایه نوین) و سرکار خانم سولماز وزیرزاده (مدیر واحد مهندسی مالی و طراحی ابزارها و عرضه اولیه شرکت تأمین سرمایه نوین) به خاطر همکاری و مشاوره صمیمانه در انجام این تحقیق سپاسگزارى کنیم.

2 - Negotiable Certificate of Deposit

۳ - Retail Certificate of Deposit



سیتی بانک نیویورک<sup>۱</sup> (که در حال حاضر معروف به سیتی گروپ است)، اولین گواهی سپرده قابل معامله را منتشر کرد و دلالتان بازار پول بر ایجاد بازار ثانویه آن موافقت کردند. انتشار این ابزار با استقبال خوبی مواجه شد و موجب شد تا بانکها بسیاری از سپرده‌های از دست رفته خود را بازبایند. در واقع، موفقیت گواهی سپرده قابل معامله به مدیران بانکی کمک کرد تا به شکل فعال تری بر مدیریت سمت بدهی‌های ترازنامه بانک تمرکز کنند. این ابزار به دلیل انعطاف پذیری، تنوع و بازار ثانویه فعال روز به روز با استقبال بیشتری مواجه شد. همان طور که در جدول ۱ و مشاهده می‌شود، این ابزار درصد قابل توجهی از ابزارهای بازار پول را به خود اختصاص داده است.

جدول ۱- مقایسه حجم و نسبت انتشار ابزارهای مالی بازار پول در آمریکا (میلیارد دلار)

۲۰۱۰		۲۰۰۷		۲۰۰۴		۱۹۹۰		ابزار مالی بازار پول
نسبت	حجم	نسبت	حجم	نسبت	حجم	نسبت	حجم	
۲۹	۱۸۵۶	۱۳	۱۰۱۰	۱۹	۹۸۲	۲۶	۵۲۷	اوراق خزانه
۲۶	۱۶۵۶	۳۴	۲۷۳۱	۳۰	۱۵۸۵	۱۸	۳۷۲	وجوه فدرال و موافقت‌نامه بازخرید
۱۷	۱۰۸۳	۲۶	۲۱۰۹	۲۵	۱۳۱۰	۲۶	۵۳۸	اوراق تجاری
۲۸	۱۸۲۲	۲۷	۲۱۴۹	۲۶	۱۳۷۹	۲۷	۵۴۷	گواهی سپرده قابل معامله
۰	۱	۰	۱	۰/۰۱۱	۴	۳	۵۲	حواله بانکی
۱۰۰	۶۴۱۸	۱۰۰	۸۰۰۰	۱۰۰	۵۲۶۰	۱۰۰	۲۰۳۶	مجموع

منبع: فدرال رزرو

در برخی کشورهای اسلامی همچون مالزی با بهره‌گیری از الگوی گواهی سپرده قابل معامله، ابزارهای جدیدی برای بازار پول طراحی شده که به تدریج جایگاه ویژه‌ای در این بازار یافته است. برای مثال سرمایه‌گذاری بین‌بانکی مضاربه<sup>۲</sup>، سازوکاری است که در آن یک بانک اسلامی که با کمبود نقدینگی روبه‌رو است (بانک سرمایه‌پذیر)، می‌تواند از بانک دیگر که وجوه مازاد دارد (بانک سرمایه‌گذار)، بر اساس قرارداد مضاربه تأمین مالی کند. سررسید این ابزار، از یک‌شبه تا دوازده ماهه متغیر است و نرخ بازده آن بر اساس نرخ سود ناخالص پیش از توزیع سرمایه‌گذاری‌های یک‌ساله بانک سرمایه‌پذیر تعیین می‌شود. نسبت تقسیم سود بین دو طرف، قابل مذاکره است. بانک‌های اسلامی این ابزار را به منظور کسب درآمد و حفظ نقدینگی کافی خریداری می‌کنند و هنگامی که با کمبود نقدینگی در کوتاه‌مدت مواجه می‌شوند، آن را منتشر می‌نمایند.

1 - First National City Bank of New York  
۲ - Mudarabah Interbank Investment



## ■ معرفی گواهی سپرده خاص و کارکردهای آن در نظام بانکی

بانک‌ها و مؤسسات مالی برای تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌ها نیاز به منابعی برای پرداخت تسهیلات به مشتریان خود دارند و تهیه منابع در مرحله اول برای بانک‌ها از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. در واقع در صورت تأمین نشدن منابع مالی، امکان و محلی برای پرداخت تسهیلات وجود نخواهد داشت و در نتیجه سودی هم عاید بانک یا مؤسسه مالی نخواهد شد. در نظام بانکی ایران بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری غیربانکی و بانک‌های تخصصی بر اساس اخذ مجوز از بانک مرکزی مجاز به انتشار گواهی سپرده ویژه سرمایه‌گذاری عام و خاص و فروش آن به آحاد مردم هستند.

مطابق دستورالعمل اجرایی مصوب نهم و سی و دومین جلسه شورای پول و اعتبار در تاریخ ۱۳۷۸/۱۱/۳، گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص به سپرده‌ای اطلاق می‌شود که بانک به منظور تجهیز منابع برای تأمین مالی طرح‌های جدید سودآور تولیدی، ساختمانی و خدماتی (طرح‌های ایجاد) و نیز توسعه و تکمیل طرح‌های سودآور موجود (طرح‌های توسعه‌ای) با سررسید مشخص افتتاح می‌کند و در ازای افتتاح سپرده، گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری خاص صادر می‌کند. صدور گواهی سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری خاص با تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و منوط به اخذ مجوز از آن نهاد است. ارکان انتشار گواهی سپرده خاص به طور مختصر عبارت‌اند از: متقاضی افتتاح سپرده (ناشر)، عامل (بانک یا مؤسسه اعتباری افتتاح‌کننده حساب سپرده خاص)، ضامن، بازارگردان، متعهد پذیرهنویس (اختیاری).

برخی ویژگی‌ها و نکات مربوط به گواهی سپرده خاص به شرح ذیل است:

- مدت بازپرداخت گواهی خاص، حداقل یک سال و حداکثر پنج سال است.
- شرکت‌های حقوقی جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز طرح یا طرح‌های مشخص خود می‌توانند درخواست ایجاد سپرده مدت‌دار ویژه سرمایه‌گذاری (خاص) بنمایند.
- سود پرداختی به دارندگان گواهی طبق کوپن‌های الصاقی، به طور فصلی یا در مقطع زمانی مشخص و معین انجام می‌شود.
- این سپرده‌ها در بیشتر مواقع بی‌نام و قابل انتقال به غیر بوده و اصل و فرع اوراق از طرف بانک و مؤسسه صادرکننده تضمین می‌شود.
- بانک‌ها و مؤسسات اعتباری باید نرخ سود علی‌الحساب را مورد به مورد و برای هر طرح جهت اخذ تأییدیه به بانک مرکزی اعلام کنند.
- بانک‌ها و مؤسسات مالی مجاز به استفاده از منابع خود برای بازخرید این گونه اوراق در صورت ارجاع آن به بانک نیستند.
- متقاضی انتشار گواهی سپرده خاص، باید منحصراً یک فرد با شخصیت حقوقی باشد.

تعداد گواهی‌های سپرده خاص منتشرشده در ایران محدود است. آمار انتشار این ابزار مالی در جدول ۲ نشان داده شده است. به جز گواهی سپرده سعدی شیراز، سایر گواهی‌های سپرده خاص در فرابورس درج نشده‌اند.



## جدول ۲- گواهی‌های سپرده خاص منتشرشده در ایران

نام	هدف	مبلغ انتشار (میلیارد ریال)	سررسید	نرخ سود در زمان انتشار (درصد)	مواعد پرداخت سود	تاریخ انتشار	ناشر
سعدي شیراز	تأمین مالی پروژه مجتمع تجاری، اداری و فرهنگی	۳۰۰	سه سال	۱۷	سه ماهه	تیر ۱۳۸۹	شرکت بین‌المللی توسعه ساختمان
بانک تات (آینده)	تأمین مالی پروژه مجتمع تجاری، اداری و فرهنگی منطقه غرب تهران	۳۰۰	سه سال	۱۷/۵	سه ماهه	بهمن ۱۳۸۹	بانک تات (آینده)
پتروشیمی زنجان	تأمین مالی پروژه تولید اوره- آمونیاک	۵۰۰	چهار سال	۱۸	سه ماهه	اسفند ۱۳۸۹	شرکت پتروشیمی زنجان
رایان سایپا	مشارکت در فروش خودرو	۳۰۰	سه سال	۱۵	ماهانه	اسفند ۱۳۹۲	شرکت لیزینگ رایان سایپا
هشتم مشهد	تأمین مالی پروژه تجاری اداری احسان، مجلل، پیام و پارکینگ صدف	۸۰۰	چهار سال	۱۸/۵	سه ماهه	آبان ۱۳۸۹	شرکت ساختمان و شهرسازی هشتم مشهد

منبع: بررسی نویسندگان

### ■ چالش‌های موجود در زمینه انتشار گواهی سپرده خاص

وجود برخی موانع و مشکلات پیش روی انتشار گواهی سپرده خاص موجب شده است تا این اوراق آن گونه که باید توسعه پیدا نکنند و جایگاه مطلوبی در شبکه بانکی کشور نداشته باشند. برخی از این مشکلات در قالب محورهای ذیل شناسایی و بررسی شده است:

#### تضمین

یکی از دغدغه‌های مهم بانک مرکزی وجود بانک‌های تجاری به عنوان ضامن در قرارداد گواهی سپرده خاص است. هرچند رکن ضمانت نقش مهمی در افزایش استقبال در ابزارهای مالی دارد، ولی در عین حال موجب می‌شود تا بده‌بستان ریسک — بازده در آن به خوبی صورت نگیرد و به دلیل پشتوانه‌ای که درست یا نادرست برای نظام بانکی در اذهان عمومی شکل گرفته، این اوراق نیز بدون ریسک فرض شود.

#### قیمت‌گذاری

یکی از ابزارهای جذب مشتری، پدید آوردن مختصات قیمتی جذاب است. قیمت گواهی سپرده خاص از طریق نرخ مشخص می‌گردد، ولی یکی از چالش‌های مهم گواهی سپرده خاص در ایران، قابل رقابت نبودن نرخ اوراق و عدم جذابیت کافی در مقایسه با سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری به دلیل وجود محدودیت‌ها در مورد نرخ سود این اوراق است. به گونه‌ای که در بیشتر موارد، نرخ سود اوراق با نرخ تورم فاصله چندانی نداشته و گاه حتی نرخ بازده حقیقی اوراق منفی بوده است. طبق دستورالعمل بانک مرکزی، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری باید نرخ سود علی‌الحساب را مورد به



مورد و برای هر طرح جهت اخذ تأییدیه به بانک مرکزی اعلام کنند که این امر سبب شده است تا بازار رقابتی برای انتشار این اوراق به خوبی شکل نگیرد.

### پیشرفت فیزیکی پروژه

الزام بانک مرکزی برای پیشرفت فیزیکی قابل ملاحظه در طرح<sup>۱</sup> موجب شده است تا برخی طرح‌های سودآور که به دلیل کمبود منابع مالی پیشرفت فیزیکی زیادی نداشته‌اند، نتوانند از ظرفیت این ابزار برای تأمین مالی استفاده کنند. هرچند لزوم تأمین مالی طرح‌های واقعی و با توجیه اقتصادی بر کسی پوشیده نیست، ولی احتمال ارائه طرح‌های بدون توجیه اقتصادی نباید مانع از آن شود که طرح‌های جذاب و سودآور تنها به دلیل پیشرفت اندک فیزیکی از گردونه تأمین مالی با استفاده از گواهی سپرده خاص خارج شوند.

### رتبه‌بندی اعتباری

به دلیل نبود مراجع یا نهادهای رتبه‌بندی اعتباری متشکل در کشور، سازوکار مناسبی برای رتبه‌بندی اعتباری گواهی سپرده خاص با توجه به ریسک طرح و قیمت‌گذاری مبتنی بر ریسک در این اوراق وجود ندارد. این امر علاوه بر اینکه تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران را دشوار می‌سازد، به دلیل پایین بودن شفافیت در ویژگی‌های اوراق، نقدشوندگی آنها را در بازار ثانویه را نیز کاهش می‌دهد.

### بازار ثانویه

یکی از محورهای مهم در مورد انتشار گواهی سپرده، وجود بازار ثانویه فعال برای خرید و فروش این اوراق است، ولی در حال حاضر این اوراق بازار ثانویه (فرا بورس) فعالی ندارند. این امر علاوه بر اینکه به کاهش استقبال از این ابزار در بازار اولیه منجر می‌شود، کارکردهای دیگری که این ابزار می‌تواند داشته باشد را نیز با مشکل مواجه می‌سازد. یکی از مهم‌ترین این کارکردها، استفاده از گواهی سپرده خاص در معاملات بازار بین بانکی است.

### ذخیره قانونی

ذخیره قانونی به عنوان یکی از ابزارهای سیاست‌گذاری و کنترل بازار توسط بانک مرکزی مورد استفاده قرار می‌گیرد. گواهی سپرده خاص نیز همچون سپرده‌های دیگر بدون توجه به مختصات ریسک، مشمول اختصاص ذخیره قانونی است. این امر موجب افزایش هزینه تأمین مالی برای ناشر می‌گردد.

۱- در زمان تدوین این نوشتار ۵۰ درصد بوده است.





## فرهنگ‌سازی

طبق نظر مسئولین بانک مرکزی، هنوز آن گونه که باید شناخت کافی درباره گواهی سپرده خاص وجود ندارد و حتی برخی از مدیران بانکی به دلیل نداشتن اطلاعات مقتضی درباره این ابزار، آن را به عنوان یکی از گزینه‌های تأمین مالی به متقاضیان تأمین مالی معرفی نمی‌کنند.

## نوع پروژه

از آنجا که گواهی سپرده خاص یک ابزار انتفاعی محسوب می‌شود، انتشار این ابزار برای پروژه‌های دولتی<sup>۱</sup> به دلیل عام‌المنفعه بودن آنها به صرفه نیست.

## ■ پیشنهاد‌های اجرایی برای رفع چالش‌های انتشار گواهی سپرده خاص

### تضمین

می‌توان از شرکت‌های تأمین سرمایه برای تضمین استفاده کرد. راهکار دیگر استفاده از بخشی از وجوه نقدی پروژه برای تضمین است که در یک حساب سپرده جداگانه نگهداری می‌شود و برای جلوگیری از راکد ماندن وجوه، سود مناسبی نیز به آن تعلق می‌گیرد. برای تأمین مالی موفق و کامل توسط این اوراق، فارغ از شرایط اقتصادی، پیشنهاد می‌شود وجود رکن متعهدپذیره‌نویس نیز الزامی گردد.

### قیمت‌گذاری

ایجاد و ارتباط منطقی بین نرخ سود علی‌الحساب هر نوع ورقه بهادار با ریسک و بازده طرح و ناشر ضروری است. منتها در گواهی سپرده خاص، با توجه به اینکه بانک‌ها به دلیل عدم استقبال عمومی از اوراق با نرخ‌های سود جاری تمایلی به انتشار این دسته از اوراق ندارند و با توجه به اخذ سپرده قانونی، ناشران (بانیان) روش‌های دیگر را به دلیل کاهش بهای تمام شده و سهولت اخذ مبالغ جمع‌آوری شده ترجیح می‌دهند، افزایش نرخ اوراق می‌تواند موجب افزایش جذابیت این ابزار مالی باشد. تعیین نرخ واقعی گواهی سپرده خاص و برداشتن سقف تعیین شده توسط بانک مرکزی، به جذاب‌تر کردن گواهی سپرده خاص و ورود افراد با سطوح گوناگون ریسک‌پذیری و متنوع کردن بازار این اوراق کمک می‌کند.

۱- منظور از پروژه‌های دولتی در اینجا، پروژه‌هایی است که وجوه آنها به خزانه دولت واریز می‌شود ولی در مورد شرکت‌های دولتی که به خزانه وابستگی ندارند و نیز نهادهای عمومی غیردولتی مثل شهرداری‌ها، استفاده از گواهی سپرده خاص می‌تواند سودآور باشد.



## پیشرفت فیزیکی پروژه

کاهش سطح حداقل لازم برای پیشرفت فیزیکی پروژه می‌تواند برای حل این مشکل راهگشا باشد. بدین منظور پیشرفت فیزیکی حداقل ۱۵ درصد پیشنهاد می‌شود. حتی با طراحی سازوکارهایی مانند انتشار تدریجی گواهی سپرده خاص به موازات پیشرفت پروژه، می‌توان این نرخ را بیشتر کاهش داد.

## رتبه‌بندی اعتباری

راهکار بلندمدت برای رفع مشکل رتبه‌بندی در گواهی سپرده خاص، تشکیل مؤسسات رتبه‌بندی مستقل است تا اوراق را بر حسب ویژگی‌های پروژه ارزیابی و قیمت‌گذاری کنند. در کوتاه‌مدت با استفاده از سازوکار فروش اوراق به کسر (فروش با قیمتی کمتر از مبلغ اسمی اوراق در سررسید) می‌توان خلأ رتبه‌بندی را پر کرد. بدین منظور باید اوراق از آغاز انتشار در فرابورس درج شوند تا در بازار ثانویه بر حسب ریسک قیمت‌گذاری گردند. همچنین می‌توان از شرکت‌های تأمین سرمایه برای رتبه‌بندی اوراق استفاده کرد.

## بازار ثانویه

الزام به عرضه اوراق منتشر شده در فرابورس می‌تواند به توسعه بازار ثانویه این اوراق کمک کند. لذا پیشنهاد می‌شود عرضه اولیه این اوراق از طریق شعب بانک در فرابورس/ بورس باشد تا هم‌زمان پذیرش اتفاق بیفتد و معاملات ثانویه امکان‌پذیر باشد و معاملات ثانویه این اوراق نیز تنها از طریق فرابورس انجام شود. همچنین الزام به انتشار الکترونیکی این اوراق، راه را برای استفاده از این ابزار در موارد دیگر همچون بازار بین بانکی هموارتر می‌سازد. با توجه به ماهیت فعالیت کوتاه‌مدت بازار پول پیشنهاد می‌شود وجود یک بازارگردان دارای مجوز روی معاملات ثانویه اوراق هم الزامی شود. در صورت انجام معاملات ثانویه در بورس/ فرابورس پرداخت سودهای علی‌الحساب، اصل وجوه و مابه‌التفاوت سود قطعی و علی‌الحساب، پس از تأیید بانک یا مؤسسه اعتباری، توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه انجام می‌شود. افزون بر این به منظور توسعه بازار ثانویه این ابزار، می‌توان از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول استفاده نمود.

## ذخیره قانونی

حذف یا کاهش ذخیره قانونی از فرایند آزادسازی پول ناشی از انتشار گواهی سپرده خاص به دلیل مشخص بودن محل مصرف پول و اخذ وثایق کافی از متقاضی ایجاد سپرده موجب کاهش بهای تمام شده تأمین مالی از این طریق و افزایش جذابیت استقبال اوراق می‌شود. از این رو پیشنهاد می‌شود بانک مرکزی نرخ ذخیره قانونی را در گواهی سپرده خاص حذف کند یا دست کم کاهش دهد.

## فرهنگ‌سازی



برگزاری دوره‌های آموزشی کوتاه‌مدت برای کارشناسان و مدیران بانکی، به ویژه مدیران مالی بانکها و اطلاع‌رسانی به شرکتها و کارفرمایان برای استفاده از گواهی سپرده خاص باید در برنامه کاری بانک مرکزی قرار گیرد.

### نوع پروژه

گواهی سپرده خاص باید برای پروژه‌های خصوصی، پروژه‌های نهادهای غیردولتی یا پروژه‌های دولتی (به جز مواردی که وجوه آنها به حساب خزانه واریز می‌شود) که در آنها کارفرما نزد بانک پروفایل دارد و می‌توان میزان اعتبار آن را تخمین زد، استفاده شود. همچنین می‌توان با طراحی سازوکارهای خلاقانه در طرح‌های عام‌المنفعه (اعم از کالاهای عمومی یا خیریه) نیز از آن استفاده کرد.



### فهرست گزارش‌های پژوهشی

عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
<b>گزارش‌های پژوهشی در سال ۱۳۹۳</b>		
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف‌کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت‌پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف‌گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش‌شرط‌های اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل‌های غیرخطی و زمان‌متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانک‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی	MBRI-PN-93008	زهره خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
وضعیت صنایع در دوره‌های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها؛ با مروری بر تجارب سایر کشورهای اسلامی	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی
معرفی روش‌های تأمین مالی اسلامی در کشورهای مختلف	MBRI-PN-93004	لیلا محرابی
سپر سرمایه مخالف چرخه: سندی از جمله اسناد توافق‌نامه سرمایه‌بال سه	MBRI-PP-93003	زهره خوشنود
آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی ربالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی	MBRI-PP-93002	رسول خوانساری
اثر پسماند جانشینی پول در ایران	MBRI-RR-93001	سامان قادری
<b>گزارش‌های پژوهشی در سال ۱۳۹۲</b>		
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-9228	مریم همتی
استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست‌گذاری پولی	MBRI-9227	مریم همتی
تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیرجاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی	MBRI-9226	حامد عادل نیک
اثرات پویای حجم کل بدهی‌ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشداردهنده وقوع بحران مالی	MBRI-9225	احمدعلی رضایی
ارزیابی عملکرد بانک‌ها در سید دارایی، بدهی، سود و زیان در سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۲	MBRI-9224	اعظم احمدیان
تحلیل سهم از بازار بانک‌ها (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9223	اعظم احمدیان
ارزیابی شاخص‌های سلامت بانکی، در بانک‌های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)	MBRI-9222	اعظم احمدیان
تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی	MBRI-9221	لیلا محرابی
وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک‌های ایرانی)	MBRI-9220	وهاب قلیچ، لیلا محرابی
پایداری تورم و عوامل موثر بر آن در اقتصاد ایران	MBRI-9219	حجت تقی‌لو
مالیات تورمی در ترازوی عدالت	MBRI-9217	دکتر محمداسماعیل توسلی و وهاب قلیچ
مدیریت ثروت اسلامی	MBRI-9216	رسول خوانساری، رضا یارمحمدی
بررسی دیدگاه‌های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول	MBRI-9215	فرشته ملاکریمی
تحلیل عاملی نسبت‌های مالی بنگاه‌های صنعتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	MBRI-9214	ماندانا طاهری، فرهاد نیلی
صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9213	رسول خوانساری، حسین میسمی، لیلا محرابی
جعبه ابزار پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران	MBRI-9212	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا	MBRI-9211	حسین میسمی
ارزیابی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)	MBRI-9210	اعظم احمدیان
نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک	MBRI-9209	حمید قنبری
تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید	MBRI-9208	اعظم احمدیان
بسترهای تشکیل منطقه بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)	MBRI-9207	مصعب عبدالهی آرانی



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9206	حسین میسمی
استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9205	وهاب قلیچ
مدیریت دارایی و بدهی در بانکهای اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9204	لیلا محرابی
مدیریت ریسک در بانکهای اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9203	رسول خوانساری
اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی	MBRI-9202	فرشته ملاکریمی
تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهشهای بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9201	حسین میسمی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۹۱</b>		
پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهشهای بانکداری و مالی اسلامی	MBRI-9111	حسین میسمی
مجموعه روایات ربا(بخش اول)	MBRI-9110	فرشته ملاکریمی
بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی	MBRI-9109	فرشته ملاکریمی
عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی	MBRI-9108	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران	MBRI-9107	زهره خوشنود
ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی	MBRI-9106	لیلا محرابی
مفهوم‌شناسی ربا و بهره	MBRI-9105	حسین میسمی
تورق چیست؟	MBRI-9104	وهاب قلیچ
چشم‌انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی	MBRI-9103	لیلا محرابی
وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA	MBRI-9102	لیلا محرابی
بحران یورو؛ ریشه‌های پیدایش و سناریوهای آینده	MBRI-9101	ایلناز ابراهیمی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۹۰</b>		
عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9008	حسین قضاوی، حسین بازمحمدی
کتاب‌شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)	MBRI-9007	فرهاد نیلی
برآورد قدرت بازاری در شبکه بانک‌های دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9006	سید صفدر حسینی
جنبه‌های اساسی تغییر واحد پول ملی؛ تجربه ونزوئلا (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9005	ابوالفضل اکرمی، پیمان قربانی
اصول اساسی اثربخشی نظام‌های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)	MBRI-9004	حسین معصومی، محمد روشن‌دل
ساز و کارهای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9003	زهره سلطانی، زهره خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی
بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9002	وهاب قلیچ
مالیات تورمی دلار (بهار ۱۳۹۰)	MBRI-9001	حسین قضاوی
<b>گزارشهای پژوهشی در سال ۱۳۸۹</b>		
بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب	MBRI-8911	علی حسن‌زاده، اعظم احمدیان
قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه	MBRI-8910	امیر حسین امین آزاد، حسین معصومی
سیاست‌های پولی و قیمت نفت	MBRI-8909	مهدی منجمی
مدیریت نقدینگی و جوه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار	MBRI-8908	هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش
مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه‌گذاری استانی	MBRI-8907	لیلا محرابی
بررسی برنامه پنجم توسعه کشور	MBRI-8906	مهندسید شاهچرا
آیین‌نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی	MBRI-8905	طاهره اکبری آلاشتی
اثر خارجی بحران‌های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان	MBRI-8904	ترانگ بوی، تامیم بایومی، مترجم: سوفی بیگلری
نقش یوان در موفقیت تجاری چین	MBRI-8903	پرستو شجری
ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر	MBRI-8902	مجید صامتی، سعید دائی کریم‌زاده، لیلا نیلفروشان
امکان‌سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تأمین مالی خرد اسلامی	MBRI-8901	حسین میسمی، محسن عبدالهی، مهدی قانمی‌اصل



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰  
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

[www.mbri.ac.ir](http://www.mbri.ac.ir)