



## بررسی فقهی- اقتصادی تنزيل مجدد و اوراق قرضه

پدیدآورده (ها) : فراهانی، سعید

فقه و اصول :: فقه اهل بیت :: پاییز 1377 - شماره 15

از 63 تا 93

آدرس ثابت : <http://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/310436>

دانلود شده توسط : رحمان قاسمی

تاریخ دانلود : 28/01/1396

مرکز تحقیقات کامپیوتری علوم اسلامی (نور) جهت ارائه مجلات عرضه شده در پایگاه، مجوز لازم را از صاحبان مجلات، دریافت نموده است، بر این اساس همه حقوق مادی برآمده از ورود اطلاعات مقالات، مجلات و تألیفات موجود در پایگاه، متعلق به "مرکز نور" می باشد. بنابر این، هرگونه نشر و عرضه مقالات در قالب نوشتار و تصویر به صورت کاغذی و مانند آن، یا به صورت دیجیتالی که حاصل و بر گرفته از این پایگاه باشد، نیازمند کسب مجوز لازم، از صاحبان مجلات و مرکز تحقیقات کامپیوتری علوم اسلامی (نور) می باشد و تخلف از آن موجب پیگرد قانونی است. به منظور کسب اطلاعات بیشتر به صفحه [قوانین و مقررات](#) استفاده از پایگاه مجلات تخصصی نور مراجعه فرمائید.



پایگاه مجلات تخصصی نور

[www.noormags.ir](http://www.noormags.ir)



بررسی نقشه اقتصادی

# تنزیل مجدد و اوراق قرضه

ارائه ابزاری مناسب جهت اجرای  
سیاست پولی در بانکداری بدون ربا

سعید فراهانی



تنزیل مجدد و اوراق قرضه

۶۳

مقدمه

داشت، یکی از رسالت‌های مهم نظام بانکی، کنترل و هدایت حجم پول توسط بانکهای مرکزی، با اجرای سیاست‌های پولی مناسب می‌باشد.

در سیستم بانکی ربوی، تغییر در نرخ «تنزیل مجدد» و «عملیات بازار باز» از مؤثرترین ابزارهایی هستند که مقامات پولی جهت کنترل «پول پر قدرت» و در نتیجه عرضه پول به آن‌ها توسل می‌جویند. اجرای سیاست پولی از این طریق، علاوه بر تغسییر در حجم

در جهان امروز نظام بانکی خدمات ضروری و ارزنده‌ای به اقتصاد جوامع ارائه می‌دهد. تسهیل مبادلات، تجهیز پس‌اندازهای راکد مردمی و هدایت آن‌ها به سمت سرمایه‌گذاری‌های مفید و مولد، شماری از انبوه کارکردهای نظام بانکی است. از آن‌جا که عدم تناسب بین حجم کالاها و خدمات در اقتصاد هر کشوری مشکلات فراوانی، چون: تورم، رکود و بیکاری را بدنبال خواهد

نقدینگی، بر نرخ بهره بانک‌ها و نرخ بهره بازار نیز تأثیر گذاشته، و در نتیجه در هزینه تمام شده کالاها و خدمات، سطح عمومی قیمت‌ها، میزان سرمایه‌گذاری و تولید، اشتغال و موازنه پرداخت‌های ارزی مؤثر می‌باشد.

پس از طرح و اجرای بانکداری بدون ربا در ایران و برخی دیگر از کشورهای اسلامی، یکی از مباحث جدی در بین اقتصاددانان مسلمان، چگونگی استفاده از این دو ابزار بوده است، و تلاش‌هایی نیز به منظور منطبق ساختن آنها با مبانی فقهی اسلام صورت گرفته است. بعضی در صدد برآمده‌اند با حلال دانستن برخی از صور بهره، استفاده از این ابزارها را به همان شکل متداول در بانکداری ربوی تجویز کنند و عده‌ای نیز راه حل خود را بر اساس مسأله فقهی «خرید دین» استوار نموده‌اند و گروه سومی نیز با استفاده از عقود شرعی، به معرفی ابزارهای جایگزین پرداخته‌اند.

در این نوشتار ابتدا گذری بر این راه‌حل‌ها خواهیم داشت و در قدم بعدی

بررسی فقهی دو ابزار را در دو بخش دنبال می‌کنیم. مبانی استدلال ما در مباحث فقهی قواعد و اصول پذیرفته شده در نزد فقهای امامیه بوده و رأی نهایی نیز هماهنگ با نظرات و فتاوی‌ای امام خمینی (ره) صادر شده است؛ با این حال از نظرات سایر فقها نیز غفلت نشده است. همچنین به لحاظ رعایت اختصار، بعضی از مسائل، از قبیل: حرمت ربا در جمیع اشکال آن و مسدود بودن راههای فرار از ربا به عنوان اصل موضوعی پذیرفته شده است.

در قسمت دیگر این مقاله، با استفاده از عقود شرعی چند صورت از اوراق مشارکت را معرفی کرده و نحوه انتشار و بکارگیری آنها را بیان می‌کنیم. در پایان نیز در یک مقایسه تطبیقی، آثار اقتصادی این ابزارها را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

### بررسی پیشنهادها

همان‌طور که اشاره شد، بعد از طرح بانکداری بدون ربا، برخی از محققین در صدد برآمدند به نحوی جای خالی این

دو ابزار را در این نظام پر کنند. به همین منظور، محققان اهل سنت بیشتر به روش مضاربه و مشارکت اشاره کرده و اقتصاددانان شیعی مذهب روش مشارکت را به همراه «بیع دین» پیشنهاد کرده اند.

«شاپرا»، روش مضاربه را به عنوان جایگزین تنزیل مجدد معرفی می کند:

وجوهی که بانک مرکزی در اختیار دولت قرار می دهد به صورت قرض الحسنه است، در حالی که تسهیلاتی که به بانکهای تجاری و مؤسسات مالی می پردازد از طریق مضاربه می باشد.<sup>۱</sup>

«محسن خان» به منظور تأمین وجوه مورد نیاز بانکها از طریق بانک مرکزی می گوید:

«بانکها با آنکه نمی توانند براساس بهره ثابت از بانک مرکزی وام بگیرند، می توانند از طریق فروش سهام به بانک مرکزی وجوه اضافی دریافت کنند.<sup>۲</sup>

«نجات الله» صدیق نیز در این باره می گوید:  
«بانک مرکزی به منظور قراردادن

وجوه بلند مدت در اختیار نظام بانکی از طریق خرید سهام اقدام می نماید. به این منظور دولت می تواند اوراق سهام تجاری را به شکل مشارکت انتشار دهد.

قسمت عمده این سهام می تواند در اختیار بانکهای عمومی، مؤسسات تجاری و توده مردم باشد. چنانکه بانک مرکزی تصمیم به خریداری این سهام بگیرد، می تواند صاحبان آن را تشویق به عرضه آنها به نرخ بازار کند. صاحبان سهام بهای آن را از بانک مرکزی دریافت کرده،

۱. النظام النقدي والمصرفی فی الاقتصاد الاسلامی، مجله ابیحات الاقتصاد الاسلامی، شماره دوم، ج ۱، ۱۴۰۴ هـ.ق.

۲. محسن خان، اصول نظری و سیاست گذاری پولی در چارچوب اسلامی، ص ۱۴، ماخذ: کتاب درسهایی از اقتصاد اسلامی، انتشارات بانک و توسعه اسلامی، ۱۹۹۲؛ هم چنین ر. ک: محسن خان، و عباس میرآخور، مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی، ص ۲۶۵، موسسه بانکداری ایران، چاپ اول ۱۳۷۰.



چون عموماً سرمایه‌های خود را در بانکها ذخیره می‌کنند، این وجوه در نهایت به بانکها سرازیر شده و وجوه نقدی بانکها را گسترش می‌دهد.<sup>۳</sup>

به همین منظور برخی از اقتصاد دانان ایرانی نیز استفاده از عقد «خرید دین» یا «دین مجدد» را پیشنهاد کرده‌اند:

«از آنجایی که قریب به اتفاق فقها، تنزیل اسناد تجاری را از نظر فقهی مجاز دانسته‌اند، در قانون جدید به بانکها اختیار داده شده که تحت شرایط معینی اقدام به خرید این اسناد بنمایند. به این منظور بانکها می‌توانند هر نوع سند طلبی را که منشأ آن معاملات تجاری یا اسناد دین واقعی باشد، حال نموده و خریداری کنند. این اسناد که توسط بانکها از مشتریان خریداری شده قابل تبدیل مجدد به دین حال نزد بانک مرکزی است. همچنین اسناد ناشی از عملیات جدید بانکی که نشانگر مطالبات بانکها از مشتریان

آنهاست، از جانب بانک مرکزی قابل خریداری است.

بدین ترتیب بانک مرکزی می‌تواند با تغییر در نرخ دین اسناد بانکها و نیز نرخ دین مجدد اسناد مشتریان در سطح تسهیلات اعطایی تاثیر بگذارد.<sup>۴</sup>

پیرامون استفاده از ابزارهایی که بتواند جایگزین اوراق قرضه شوند نیز پیشنهادهایی شده است. به طور مثال گفته شده:

بانک مرکزی هنوز هم می‌تواند به خرید و فروش اوراق بهادار در بازار مالی که عملیات بازار باز می‌باشد مبادرت ورزد، تا جایی که این اوراق فاقد ویژگیهای ارزش

۳. نجات‌الله، صدیقی، بانکداری بدون بهره، ترجمه اکبر مهدی‌پور، ص ۱۳۲، انتشارات سروش، چاپ اول: ۱۳۶۱.

۴. علی ماجدی و حسن گلریز، پول و بانک، ص ۲۷۴، مؤسسه بانکداری اسلامی ایران، چاپ پنجم، پائیز ۷۲؛ هم‌چنین ر.ک: اولین سمینار پولی و ارزی، مقاله ارائه شده توسط آقای مهدوی، تحت عنوان: «تاثیر تحولات بانکداری جدید در ابزار سیاستهای پولی»، ص ۱۹۵.

اسمی باشند و یک نرخ کوپن نامساوی صفر نداشته باشند.<sup>۵</sup> منظور نویسنده این است که این اوراق باید همانند بهره، سود قطعی از پیش تعیین شده، نداشته باشد. برخی، پیشنهاد اوراق قرضه همراه با جایزه را داده اند، این پیشنهاد از روش بانکداری پاکستان اتخاذ شده است.<sup>۶</sup>

در طرح دیگری که توسط بانک مرکزی تهیه شده، آمده است که بانکها می توانند از محل سپرده های سرمایه گذاری بخش خصوصی، کالای مورد نیاز دولت را به نقد خریداری نمایند، و چون در موازین شرعی بالاتر بودن بهای یک کالا در عقد نسیه، نسبت به بهای آن در عقد نقد بی اشکال؛ بانک کالای خریداری شده را به صورت نسیه و به مبلغ بیشتر در اختیار دولت گذاشته، درازای آن سند دین صادره از سوی دولت را تحت عنوان «اوراق خرید دولتی» دریافت کند.

این اوراق قابل خرید و فروش به مردم می باشند، بنابراین از آنها هم به عنوان ابزار تنزیل می توان استفاده کرد و هم در

## عملیات بازار باز.<sup>۷</sup>

این نمونه ای از پیشنهادهایی است که به منظور تامین وجوه مورد نیاز بانکها و هم چنین استفاده از عملیات بازار باز ارائه شده است. با بررسی فقهی ابزارهای تنزیل مجدد و اوراق قرضه، وضعیت این راهها نیز روشن خواهد شد.

## بررسی فقهی تنزیل مجدد

قبل از بررسی حکم این ابزار به تبیین ماهیت آن می پردازیم. در بانکداری ربوی یکی از راههای تامین اعتبار بانکها، تنزیل اسناد تجاری مشتریان می باشد. بدین منظور مشتریان صاحب اعتبار، اسناد مدت دار خود را که بیا نگر طلب آنها از دیگران می باشد، در مقابل مبلغ کمتری به بانک واگذار می کنند. بانکها نیز هرگاه نیاز

۵. مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی، ص ۳۶ و ۲۶۶، و اصول نظری و سیاست گذاری پولی در چارچوب اسلامی، ص ۱۲.

۶. ماجدی و گلریز، پول و بانک، ص ۲۷۴.

۷. ر. ک: برنامه و بودجه، اوراق قرضه در جریان و انتشار اوراق قرضه جدید.



به ذخایر پولی پیدا کنند، این اسناد تنزیل کرده را نزد بانک مرکزی، تنزیل مجدد می نمایند. معمولاً نرخ‌ی که بانک مرکزی با آن، اسناد بانک‌ها را تنزیل مجدد می کند، کمتر از نرخ‌ی است که بانکها اسناد مشتریان را با آن نرخ تنزیل می کنند؛ و هر قدر تفاوت این نرخ‌ها بیشتر باشد میزان وام دهی بانکها بیشتر می شود. بنابراین عمل تنزیل در بانکداری ربوی همان قرض ربوی است؛ با این تفاوت که میزان بهره در ابتدا از اصل مقدار وام کم می شود. برخلاف وام‌های ربوی متداول، که میزان بهره در سررسید آن‌ها به اصل وام اضافه می شود.

کسانی که خواسته اند از این ابزار در بانکداری بدون ربا استفاده کنند، گفته اند: بانکهای تجاری، اسناد مشتریان خود را خریداری می کنند و سپس به مبلغ بیشتری به بانک مرکزی می فروشند و اساس بحث خود را، همان طور که در مقدمه اشاره کردیم، بر مسأله «بیع دین» استوار کرده اند.

در بررسی حکم عمل تنزیل و تنزیل مجدد ناگزیر از بررسی چند مسأله می باشیم:

## ۱- مالیت اسناد تجاری

در این بحث دنبال این مطلب هستیم که آیا این اسناد دارای مالیت مستقل می باشند، یا آنکه مالیت آنها به اعتبار پول نقد و اسکناسی است که این اسناد بیانگر طلب و یا بدهی به آن مقدار می باشند؛ و در واقع آنها سند بدهی اشخاص حقیقی یا حقوقی بوده و معاملاتی هم که روی آنها صورت می گیرد - از جمله خرید این اسناد توسط بانک - به اعتبار همان بدهی است؟

هرگاه قائل شویم این اسناد دارای مالیت مستقل می باشند، فقط لازم است نسبت به جواز خرید و فروش آنها بحث کنیم، همانند: بحث خرید و فروش اسکناس. اما اگر مالیت غیر مستقل آنها را پذیرفتیم، بطور طبیعی بحث خرید و فروش بدهی «بیع دین» نیز طرح می گردد. در هر صورت از آن جایی که همه فقها و از جمله امام خمینی (ره)<sup>۸</sup> بر

۸. امام خمینی، تحریر الوسیله، ج ۲، ص ۱۳۶  
سید محمد کاظم طباطبایی یزدی،  
العروة الوثقی، ج ۲، ص ۴۸، مسئله ۵۶،  
مکتبه الداوری، قم.

مالیت غیر مستقل این اسناد اتفاق نظر دارند، در این قسمت به نقل این اتفاق اکتفا می‌کنیم.

## ۲- خرید و فروش بدهی‌ها

یک بحث در این است که اصولاً همان‌طور که اشیاء قابلیت خرید و فروش دارند، آیا دیون و بدهی‌ها را نیز می‌توان مورد معامله قرار داد؟ بحث دیگر در این است که آیا این بدهی‌ها را می‌توان قبل از سر رسید به مبلغ کمتری معامله کرد؟

سخن اول مورد اتفاق فقها است. و گفته شده ذمه اشخاص نیز دارای واقعیتی مانند خارج می‌باشد و از همین روی است که معاملات کلی در ذمه<sup>۹</sup> و معاملات نسبه بدون اشکال می‌باشد. اما بحث دوم، در کتب فقهی به تفصیل مورد بررسی قرار گرفته است. مسلم نزد فقهای امامیه این است که معامله این بدهی‌ها به مبلغ کمتر به خود شخص متعهد اشکال ندارد؛ یعنی طلبکار می‌تواند قبل از سر رسید، طلب خود را به مبلغ کمتری به خود بدهکار بفروشد و

در واقع از بخشی از طلب خود در مقابل اینکه آن را زودتر دریافت می‌کند بگذرد. اما چنین مسأله‌ای مشکل تنزیل را حل نمی‌کند.

آنچه در بحث تنزیل مؤثر است، فروش این بدهی‌ها به شخص یا مؤسسه دیگر است.

این مسأله نیز مورد اتفاق اکثر فقهای متقدم و متأخر و معاصر است. البته برای صحت آن شرایطی هم گفته‌اند که یادآور خواهیم شد. با این وجود برخی از فقهای گذشته، چون: شیخ طوسی، ابن براج، شهید اول و ابن ادریس در آن مخالفت کرده‌اند؛ گرچه گفتار خود اینها نیز متفاوت است. مثلاً شیخ طوسی می‌فرماید:

شخصی که از دیگری طلبی دارد می‌تواند طلبش را به شخص دیگری به صورت نقد بفروشد.<sup>۱۰</sup>

۹. «معامله کلی در ذمه» این است که کسی مثلاً یک گوسفند یا مشخصات مخصوص و یا ده کیلو گندم با صفات خاص را بفروشد.

۱۰. شیخ طوسی، نه‌ایة الاحکام، ص ۳۱۰، انتشارات قدس محمدی، قم.





اما بعد می فرماید :

هرگاه کسی بدهی خود را به مقدار کمتری از اصل آن بفروشد، بر بدهکار لازم نیست مقدار بیشتری از آنچه مشتری پرداخت کرده بپردازد.<sup>۱۱</sup>

شهید اول در کتاب دروس، اصل فروش بدهی را جایز ندانسته، اما در کتاب لمعه، نظری همانند شیخ طوسی اختیار کرده است.<sup>۱۲</sup> ابن ادریس نیز بنا بر آنچه در سرائر آمده به طور کلی بیع دین به شخص ثالث را جایز ندانسته است و اتفاق فقها را در فروش بدهی به خود طلبکار می داند.<sup>۱۳</sup> مستند این بزرگان دو روایت است که از امام رضا و امام باقر (علیهما السلام) نقل شده است.

در روایت اول، محمد بن فضیل می گوید: «به امام رضا (علیه السلام) عرض کردم: مردی، طلب شخصی را خریداری کرده و سپس نزد بدهکار رفته از او می خواهد که بدهی خود را به او بپردازد.

امام در پاسخ می فرماید :

همان قیمتی را که به صاحب دین پرداخته است به او داده شود.<sup>۱۴</sup> فقهای پس از آنان چون محقق ثانی، شهید ثانی و صاحب جواهر و دیگران این دو روایت را ضعیف دانسته و به آن عمل نمی کنند.<sup>۱۵</sup>

اما نکته مهم این است که همه کسانی

۱۱. همان، ص ۳۱۱.
۱۲. ر.ک: شهید اول، الدروس الشرعية، ج ۳، ص ۳۱۳، مؤسسة النشر الاسلامی، الطبعة الاولى، قم ۴۱۴ هـ؛ شرح للمعه الدمشقیة، ج ۴، ص ۱۹.
۱۳. ابن ادریس، السرائر، ج ۲، ص ۳۸، مؤسسة النشر الاسلامی، الطبعة الثانية، قم ۱۴۱ هـ.
۱۴. الحر العاملی، وسائل الشیعه، ابواب دین، باب ۱۵، حدیث ۲.
۱۵. المحقق الثانی، جامع المقاصد، ج ۵، ص ۱۸، مؤسسه آل البيت عليهم السلام، الطبعة الثانية، قم، ۱۴۱۴؛ الشهید الثانی، مسالك الافهام، ج ۳، ص ۴۶۱، مؤسسه المعارف الاسلامیة، الطبعة الاولى، ۱۴۱۴ هـ؛ محمد حسن النجفی، جواهر الکلام، ج ۲۰، ص ۶۰، دارالکتب الاسلامیة، تهران الطبعة الثامنة: ۱۳۶۵.

که خرید و فروش بدهی را جایز دانسته اند؛ آن را مشروط به این کرده اند که در معامله باید رعایت سلامت از ربا شده باشد.<sup>۱۶</sup>

به طور مثال اگر شخصی از دیگری ده کیلو گندم طلب داشته باشد نمی تواند طلب خود را به شخص سومی به مقدار هشت کیلو گندم نقد بفروشد؛ زیرا معامله نسیه گندم با گندم مستلزم ربا می باشد. همین طور اگر کسی از دیگری صد دینار طلب داشته باشد، اگر بخواهد طلب خود را به دیگری به مقدار کمتری بطور نقد بفروشد (عمل تنزیل)، این معامله ربوی بوده و جایز نیست.

بنابراین در خرید و فروش اسناد تجاری هم با فرض قبول اصل «بیع دین» باید به اثبات مسأله دیگری نیز پردازیم، تا سلامت چنین معامله ای را از ربا احراز کنیم.

### ۳- خرید و فروش اسکناس

به لحاظ اینکه در مسأله اول گفتیم، مالیت اسناد تجاری به اعتبار اسکناسی است که این اسناد بیانگر آن است،

بنابراین تنزیل یک سند، به منزله فروش نسیه اسکناس معادل با مبلغ اسمی آن سند به مبلغ کمتر است. بدین جهت این معامله در صورتی جایز است که خرید و فروش نسیه اسکناس جایز باشد. مشروعیت خرید و فروش اسکناس خود مبتنی بر دو مطلب است:

الف. حرمت ربای معاملی منحصر در اشیای مکیل و موزون باشد.

ب. خرید و فروش نسیه اسکناس از نظر عرف مردم، معامله محسوب شود نه قرض.

مبنای اول گرچه مورد قبول مشهور فقها می باشد، اما در عین حال برخی از قدما مانند شیخ مفید(ره)<sup>۱۷</sup> و بعضی از معاصرین چون شهید مطهری<sup>۱۸</sup> گستره

۱۶. همان.

۱۷. محمد بن محمد بن نعمان، المفید، المقنعة، ص ۶۰۵، مؤسسة النشر الاسلامی، قم، الطبعة الثانية: ۱۴۱۰ هـ.ق.

۱۸. مرتضی، مطهری، ربا، بانک و بیمه، ص ۷۹-۷۸، انتشارات صدرا، قم، چاپ اوعل، ۱۶۳۴.





ربا را شامل سایر کالاهایی که بنحوی قابلیت اندازه‌گیری دارند می‌دانند، و بعضی مانند شهید صدر<sup>۱۹</sup> ربا را در جمیع اشیای مثلی جاری می‌داند.

بنابراین بر طبق نظر این بزرگان، اسکناس هم جزء کالاهای ربوی محسوب شده، معامله آنها همراه با زیادی دچار اشکال می‌شود. البته در این مسأله نظر امام خمینی (ره) همانند نظر مشهور فقها می‌باشد.<sup>۲۰</sup>

مبنای دوم نیز از جانب بزرگانی چون آیه الله خویی<sup>۲۱</sup> و شهید صدر<sup>۲۲</sup> و برخی از مراجع حاضر<sup>۲۳</sup> مورد مناقشه واقع شده است. آنها معتقدند فروش هزار تومان مثلاً به هزار و دویست تومان به طور نسبی، در واقع و در نظر عرف قرض می‌باشد، که قالب خرید و فروش پیدا کرده است؛ یعنی در واقع شخص هزار تومان به دیگری قرض داده، تا دو ماه بعد هزار و دویست تومان دریافت کند.

امام خمینی نیز چنین معاملاتی را راهی برای فرار از ربا به حساب آورده و به همین جهت آنها را جایز نمی‌داند.<sup>۲۴</sup>

حاصل بحث فقهی تنزیل اسناد این است که استفاده از این ابزار مستلزم تحقق شرایط زیر است:

- ۱- اسناد تجاری حاکی از وجود بدهی حقیقی باشد؛ یعنی صاحب آن واقعاً از شخصی طلب داشته باشد. بنابراین اسناد تجاری صوری از بحث خارج هستند.
- ۲- فروش بدهی به شخص ثالث به مقدار کمتر جایز باشد.

۱۹. محمدباقر صدر، حاشیه بر منهاج الصالحین، ج ۲، ص ۷۱، دارالتعارف للمطبوعات، بیروت، ۱۴۱۰ ه.ق.
۲۰. امام خمینی، تحریر الوسیله، جلد اول، القول فی الربا، مسئله ۲.
۲۱. آیه الله خوئی، منهاج الصالحین، جزء العبادات، ص ۴۱۷-۴۱۶، مدینه العلم، الطبعة الثامنة والعشرون، قم، ۱۴۱۰ ه.ق.
۲۲. شهید صدر، البنك اللاربوی فی الاسلام، ص ۱۷۵، دارالتعارف للمطبوعات، بیروت، الطبعة الثامنة، ۱۴۰۳ ه.ق.
۲۳. استفتائات انجام شده توسط پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی (آیات عظام، تبریزی، بهجت، مکارم و حائری).
۲۴. تحریر الوسیله، ج ۲، ص ۶۱۹.

۳- دامنهٔ تحریم ربای معاملی منحصر در اشیای مکیل و موزون باشد.

۴- خرید و فروش اسکناس در نظر عرف، معامله و معاوضه محسوب شود؛ نه قرض و به منظور فرار از ربا. بنابراین اگر کسی در تحقق هر یک از این شروط تردید کند، نمی‌تواند فتوا به جواز خرید و فروش این اسناد (تنزیل آنها) بدهد.

بزرگانی چون حضرت امام، آیه الله خویی و آیه الله شهید صدر که هر یک به نحوی در تحقق شرط چهارم تردید دارند و یا فرهیختگانی همانند شهید مطهری و شهید صدر که در شرط سوم تردید کرده‌اند، بر طبق قاعده باید فتوا به عدم جواز فروش این اسناد بدهند.

بر همین اساس حضرت امام (ره) به لحاظ این که در گذشته خرید و فروش نسیهٔ اسکناس را بدون اشکال می‌دانسته‌اند، معاملهٔ این اسناد را نیز تجویز کرده بودند<sup>۲۵</sup> و وقتی در این مبنا تجدید نظر کرده و معاملهٔ اسکناس را مبتنی بر این می‌کنند که برای فرار از ربا

نباشد، در مسألهٔ خرید و فروش اسناد تجاری نیز چنین قیودی را مطرح می‌کنند.<sup>۲۶</sup> شاید براساس اینکه فرض خرید و فروش اسکناس بدون قصد فرار از ربا مشکل و یا غیر ممکن است، در استفتائات بطور کلی فروش این اسناد را به قیمت کمتر جایز ندانسته‌اند.<sup>۲۷</sup> در پایان به عنوان شاهد بر استدلال خود، قضاوت عرف را نیز همراه می‌کنیم، که همان طور که دربارهٔ کسی که هزار تومان را به دیگری به هزار و دوست تومان نسیه بفروشد، قضاوت می‌کند که قرض ربوی داده است؛ همین قضاوت را دربارهٔ کسانی که سفته هزار تومانی اشخاص را به هشتصد تومان کاهش می‌دهند، دارد.

در عرف مردم بین رباخوار و نزولخواه تفاوتی نیست و این کلمات را بطور مترادف دربارهٔ این اشخاص به کار

۲۵. همان، ص ۷۳۸، چاپ قدیم.

۲۶. همان، ص ۶۱۱، چاپ جدید.

۲۷. امام خمینی، استفتائات، ج ۲، ص ۱۷۵ -



می‌برند و از هر دو گروه به یک اندازه نفرت عمومی وجود دارد. بنابراین براساس مبانی مطرح شده، خصوصاً بر طبق مبانی امام خمینی(ره)، بانک مرکزی در تأمین وجوه مورد نیاز بانکهای تجاری از این ابزار نمی‌تواند استفاده کند. و به همین جهت علی‌رغم اینکه استفاده از این ابزار در قانون بانکداری بدون ربا تجویز شده است، اما به دنبال آن با توجه به اشکال شورای نگهبان به آن، قرار می‌شود مانده این عقد به صفر برسد. ۲۸

شده از جانب دولت و یا مؤسسات معتبر غیر دولتی می‌کند.

بنابراین عملیات بازار باز از دو بخش تشکیل می‌شود: انتشار اوراق و خرید و فروش آن‌ها.

در صدور اوراق قرضه همان‌طور که از نام آن پیداست، خریدار اولیه اوراق قرضه، مبلغی معادل مبلغ اسمی ورق قرضه، به صادرکننده آن قرض می‌دهد؛ مشروط به اینکه علاوه بر بازگرداندن اصل آن در سررسید معین، سالانه درصد مشخصی هم به عنوان بهره به او پرداخت شود.

اما خریداران بعدی اوراق قرضه، در واقع، سند تعهد صادرکننده اوراق قرضه به مالکان آنها را خریداری می‌کنند، که از آن تحت عنوان بیع دین در بخش قبلی یاد کردیم.

۲۸. ر.ک: مقاله ارائه شده توسط آقای توتونچیان، در ششمین سمینار بانکداری اسلامی، ص ۱۲۲.

### بررسی فقهی خرید و فروش اوراق قرضه

در این قسمت نیز قبل از بررسی حکم این عملیات، به تبیین ماهیت آن می‌پردازیم:

در مقدمه این بحث یادآور شدیم، که یکی از مؤثرترین ابزارهای بانک مرکزی در کنترل حجم پول، عملیات بازار باز می‌باشد. در این عملیات بانک مرکزی اقدام به خرید و فروش اوراق قرضه صادر

## اقسام اوراق قرضه

اوراق قرضه از حیث مبدأ صادرکننده و خریدار آنها به چهار شکل قابل تصور است که حکم برخی از صورت‌ها متفاوت می‌باشد:

**یک .** صادرکننده اوراق، بخش خصوصی و خریدار آنها نیز بخش خصوصی (بنگاهها و بانکهای خصوصی و خانوارها) باشد.

**دو .** صادرکننده اوراق، بخش خصوصی و خریدار آنها بخش دولتی (بانک مرکزی، بانکهای تجاری دولتی و ...) باشد.

**سه .** صادرکننده اوراق، بخش دولتی (دولت یا بانک مرکزی) و خریدار آنها بخش خصوصی باشد.

**چهار .** صادرکننده اوراق، بخش دولتی (دولت یا بانک مرکزی) و خریدار آن نیز بخش دولتی (بانکها و مؤسسات دولتی) باشد.

بعد از روشن شدن ماهیت اوراق قرضه و اقسام آن به بررسی حکم این اقسام می‌پردازیم.

## الف. حکم انتشار و خرید

### و فروش اولیه اوراق قرضه

صورت اول . یعنی جایی که صادرکننده و خریدار هر دو بخش خصوصی هستند. بنابراین آنچه در تبیین ماهیت اوراق قرضه گفتیم، این صورت از مصادیق مشخص و قطعی ربای قرضی و بر طبق فرض اساسی ما، حرام می‌باشد.

صورت دوم و سوم . برخی خواسته‌اند گرفتن و دادن بهره را توسط بانکهای مرکزی جایز بدانند.<sup>۲۹</sup> اما از آن جا که ادله ربا اطلاق داشته و انواع ربا را شامل می‌شود، صدور این اوراق توسط دولت و خرید آنها توسط بخش خصوصی، یا به عکس نیز از مصادیق ربا می‌باشد.

بانکهای دولتی می‌توانند اقدام به

۲۹. ر. ک: مقاله ارائه شده توسط واعظ زاده خراسانی، در اولین مجمع بررسیهای اقتصاد اسلامی، ج ۳، ص ۱۱۷؛ آیه الله معرفت، مجموعه مقالات و مصاحبه‌های کنگره بررسی مبانی فقهی حضرت امام، شماره ۱۴، ص ۳۴۹ و روزنامه اطلاعات، ۳۱ خرداد ۱۳۷۶، ص ۱۱.



فیهما

تنزیل مجدد و اوراق قرضه

خرید اوراق قرضه صادر شده توسط دولت یا بانک مرکزی کنند؛ مشروط بر اینکه آنها این اوراق را صرفاً با منابع خود و یا با سپرده های جاری و قرض الحسنه مردم خریداری نمایند. در این حالت دولت، بانک مرکزی، و بانکهای دولتی هر یک جزئی از نظام محسوب شده و درآمد آنها نیز در نهایت جزء درآمدهای دولت می باشد. بنابراین دادن وام توسط بانک مرکزی به بانکهای تجاری و دولت در حقیقت قرض نمی باشد، بلکه مانند انتقال از حساب یک شخص به حساب دیگر او است. از این جهت صدور اوراق قرضه توسط دولت و فروش به بانکهای دولتی، با شرایطی که گفته شد، مشمول ادله ربا نمی باشد. باید توجه داشت فایده این کار برای دولت و سیستم بانکی، در صورتی است که بانکهای دولتی با سپرده های مردم اقدام به خرید اوراق نمایند و یا بانک مرکزی با منابع جدید (انتشار اسکناس) این اوراق را از دولت خریداری کند.

## ب. حکم خرید و فروش های

### بعدی اوراق قرضه

معاملات بعدی که بر روی اوراق قرضه صورت می گیرد، همانطور که اشاره شد، از مصادیق «بیع دین» می باشد، و حکم سه صورت اول از نتیجه ای که در بحث تنزیل گرفتیم، روشن شد.

اما صورت چهارم؛ یعنی خرید و فروش اوراق قرضه دولتی بین دولت و بانک مرکزی و بانکهای دولتی، به لحاظ اینکه مستلزم ربا نیست، اشکال ندارد.

به همین ترتیب، هرگاه دولت برای تأمین مخارج ضروری و نیازهای اساسی مردم و جلوگیری از تورم شدید ناشی از استقراض از بانک مرکزی، ناگزیر از فروش اوراق قرضه به مردم شود، ممکن است گفته شود که چنین کاری از جانب دولت مجاز و بدون اشکال می باشد. البته این در صورتی است که اضطرار در حد کلان و در سطح جامعه ثابت شود؛ یعنی هیچ راه بدون پیامدی [مانند مالیات یا قرض الحسنه] برای تأمین این مخارج

وجود نداشته باشد و نیازها هم به گونه ای باشد که موجودیت نظام یا جان افراد در خطر باشد. چنانکه شهید اول در درس فرموده است:

ولو اضطر الدافع ولا مندوحة  
فالاقرب ارتفاع التحريم في  
حقه.<sup>۳۰</sup>

اگر کسی به دادن ربا اضطرار پیدا کند و هیچ راهی برایش نباشد، حرمت در حق او برداشته می شود.

صاحب جواهر بعد از نقل فرمایش شهید اول می فرماید: «کلام ایشان در برخی از مصادیق ضرورت پسندیده است.»<sup>۳۱</sup> در هر صورت در تشخیص ضرورت، باید دقت لازم را به کار بست و به هر بهانه ای دست به چنین اقدامی نزد. علاوه بر آن همان طور که شهید اول با صراحت و صاحب جواهر بطور ضمنی اشاره کردند، این حکم مختص کسی است که مجبور به قرض ربوی باشد، اما درباره قرض دهنده اضطرار به قرض همراه با ربا تصور ندارد. بنابراین

اجرای چنین حکمی در سطح جامعه از این نظر دچار مشکل می شود.

### بررسی ابزارهای جایگزین

در ابتدای مقاله یادآور شدیم بعد از اجرای قانون بانکداری بدون ربا در ایران، راه حل هایی به منظور فعال نمودن عملیات بازار باز و تنزیل مجدد ارائه شده است. برخی از این راه ها براساس مسأله «بیع دین» بنا شده اند، و از آن جا که در بررسی فقهی، در مشروعیت این راه حل مناقشه شد؛ بنابراین کلیه ابزارهایی که به نحوی توقف بر آن دارند، دچار چنین مشکلی بوده و نمی توان آنها را به عنوان ابزاری در سیاستگذاری کلان پذیرفت. اکنون به بررسی برخی از این راه حلها می پردازیم.

۳۰. شهید اول، الدروس الشرعية، ج ۳،

۳۰۵.

۳۱. التجفی، جواهر الکلام، ج ۲۳، ص

۳۳۳.





اما قسمت دوم این طرح؛ یعنی استفاده از آن در عملیات بازار باز به صورت جایگزین اوراق قرضه و یا تنزیل مجدد، به جهت توقف آن بر جواز بیع دین، دچار اشکال است. البته می توان به شکل دیگری این ابزار را بکار گرفت، بدین صورت که ابتدا اماکن و تجهیزات مورد نیاز دولت توسط بانکها خریداری شده و به جای فروش نسبه به دولت، به او اجاره داده شود.

از آنجا که اصل مالکیت بانک بر این تجهیزات محفوظ است، اسناد مالکیت آنها قابل خرید و فروش می باشد. علاوه بر اینکه مال الاجاره آنها که توسط دولت پرداخت می شود، به عنوان سود مالکان سهام قابل توزیع و سرمایه گذاری مجدد

۳۲. ر.ک: اوراق قرضه در جریان و انتشار اوراق قرضه جدید، برنامه و بودجه؛ هم چنین ر.ک: سیاستهای پولی، انتخاب ابزاری به عنوان جایگزین اوراق قرضه، معاونت امور اقتصادی، ص ۸۸.

۳۳. سامی، احمد حمود، تطویر الاعمال المصرفیه، ص ۳-۴۳۲، مکتبه التراث العربی، القاها، الطبعة الثالثة، ۱۴۱۱ ه.ق.

۱- خرید تجهیزات مورد نیاز دولت و فروش آنها به صورت نسبه در این طرح که توسط بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی تهیه شده است، ابتدا بخش خصوصی کالاهای مورد نیاز دولت را خریداری کرده، آنها را به قیمت بیشتری به دولت به صورت نسبه می فروشد، و درازای آن اسنادی را از دولت تحت عنوان «اوراق بدهی دولت» دریافت می کند. گفته شده این اوراق قابل خرید و فروش در بازار و تنزیل توسط بانکها یا بانک مرکزی می باشد. ۳۲ در برخی از منابع اهل سنت نیز از ابزاری که در محتوا شبیه این ابزار است نام برده شده است. ۳۳

قسم اول این طرح؛ یعنی خرید به صورت نقد و فروش نسبه آن بدون اشکال است. زیرا معامله نسبه از معاملات مشروع در اسلام می باشد و اکنون نیز در قالب فروش اقساطی یکی از راههای اعطای تسهیلات توسط بانکها می باشد.



است و هر چه مبلغ اجاره بیشتر شود، قیمت سهام نیز افزایش می‌یابد؛ بدیهی است که کارآیی اقتصادی این ابزار باید مورد بررسی قرار گیرد.

## ۲- اوراق قرضه بدون بهره

در این پیشنهاد آمده است که دولت می‌تواند اوراق قرضه بدون بهره منتشر نموده و پرداخت اصل آن را در سر رسیدهای معین تضمین نماید. بهتر است موارد مصرف این قرضه تعیین شده و از اموری باشد که برای مردم از نظر اعتقادی و اجتماعی دارای اهمیت باشد و هم چنین بهتر است مدت سر رسید این اوراق کوتاه در نظر گرفته شود.

گفته شده با توجه به تمایل صاحبان درآمد به حداکثر استفاده از نقدینگی خود پیش بینی استفاده گسترده از این اوراق بسیار بعید است. سپس شواهدی در این رابطه آورده شده است.

الف: به مناسبت‌های مختلف از قبیل جنگ و زلزله حسابهای مخصوص قرض الحسنه توسط بانکها گشایش یافته

است که علی‌رغم ابراز احساسات شدید مردم نسبت به کمک به آسیب دیدگان و حتی اهدای کمکهای فراوان به آنها، نوعاً مبالغ قابل توجهی در این حسابها سپرده گذاری نشده است.

ب: با وجود منظور کردن جوایز مناسب و ارزنده در مورد سپرده‌های پس انداز قرض الحسنه بانکها در تشویق مردم به استقبال از این حسابها موفقیت چندانی نداشته‌اند. جدول صفحه بعد حجم این سپرده‌ها و نسبت آن را به کل سپرده‌های بخش مصرفی از سال ۱۳۶۳ تا ۱۳۷۴ یعنی در سالهای پس از اجرای قانون بانکداری بدون ربا نشان می‌دهد. همان گونه که در این جدول مشاهده می‌شود، گرچه حجم این نوع سپرده‌ها در حال افزایش است ولی روند نسبت آنها به کل سپرده‌ها به شدت رو به کاهش بوده است. ۳۳

۳۴. سیاستهای پولی، انتخاب ابزاری به عنوان جایگزین اوراق قرضه، معاونت امور اقتصادی.



ترکیب مانده سپرده های قرض الحسنه و درصد آنها نسبت به کل سپرده ها و مانده قرض الحسنه اعطایی و درصد آنها به کل تسهیلات اعطایی ۳۵

سال	۱۳۶۳	۱۳۶۴	۱۳۶۵	۱۳۶۶	۱۳۶۷	۱۳۶۸	۱۳۶۹	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴
حجم قرض الحسنه دریافتی	۷۸۰	۹۰۴	۹۴۱	۱۰۴۶	۱۱۹۴	۱۲۸۱	۱۳۹۲	۱۸۶۹	۲۴۴۱	۲۶۸۳	۳۴۹۵	۴۶۱۸
حجم قرض الحسنه اعطایی	۷۸/۴	۱۹۹/۱	۳۲۱/۴	۴۱۱/۹	۵۰۷/۵	۵۶۴/۵	۶۳۹/۸	۹۸۲	۷۷۵/۸	۱۲۸۸/۷	۱۵۶۱/۸	۲۰۱۹
درصد قرض الحسنه دریافتی به کل سپرده های بخش خصوصی	۱۶	۱۳	۱۲	۱۱	۱۰	۸/۷	۷/۶	۸/۲	۸/۶	۷	۷/۳	۷/۲
درصد قرض الحسنه اعطایی به کل تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی	۱۰/۷	۱۰/۷	۱۱/۵	۰/۹	۱۰/۷	۷/۴	۵/۷	۴	۳/۶	۴/۶	۴/۳	۴/۵

۳۵ . استخراج از: ویژه نامه هفتمین سمینار بانکداری اسلامی، صفحات ۴۸ و ۵۱، همراه با محاسبه.



گرچه شواهدی که در این پیشنهاد آمده است تا حدوی نشانگر مواجه نشدن این اوراق با استقبال از طرف مردم می باشد، اما در علت یابی آن نکاتی قابل توجه است.

اولاً: فاصله داشتن مردم از وضعیت مطلوب، ممانع از طرح نظام ارزشی مطلوب نیست و ضمن در نظر گرفتن واقعیت‌های موجود، باید سیاستگذاری‌ها در راستای رسیدن به این اهداف باشد.

ثانیاً: اطمینان نداشتن مردم در نحوه مصرف این سپرده‌ها، می تواند عامل دیگری برای عدم استقبال مردم از این حسابها باشد. و الا در جایی که مردم حاضرند کمک‌های خود را بلاعوض در اختیار مؤسسات مربوط قرار دهند، به طور قطع حاضر خواهند بود مقداری از دارایی‌های مازاد خود را به صورت قرض الحسنه در اختیار این مؤسسات قرار داده، تا در راستای اهداف نیکوکارانه به کار برنده؛ البته به شرط اینکه مستلزم صرف مقدار زیادی وقت و مواجه شدن با چهره خسته و عصبانی کارمند بانک نباشند.

بر این ادعا دو شاهد می آوریم: یکی استقبال مردم از صندوقهای قرض الحسنه و دوم آماری که نشانگر این است که در سالهای مختلف همیشه قرض الحسنه اعطایی توسط بانکها به مراتب دارای حجم کمتری از قرض الحسنه دریافتی آنها بوده است. هم چنین نسبت قرض الحسنه اعطایی به کل تسهیلات همواره کمتر از نسبت قرض الحسنه دریافتی به کل سپرده‌ها بوده است. خصوصاً این نسبتها در سالهای ۶۹ به بعد به شدت کاهش یافته است. جدول صفحه قبل و مقایسه ارقام و نسبتها این شواهد را روشن تر می سازد.

به رغم اینکه صدور این اوراق در صورت مواجه شدن با استقبال مردم، می تواند قسمتی از مشکلات اقتصادی دولت را حل کند؛ اما به دو دلیل قابل استفاده در عملیات بازار باز به عنوان ابزار سیاست پولی نمی باشد:

۱- سودی به این اوراق تعلق نمی گیرد تا بتوان با تغییر سود آن، بر تقاضای آن تاثیر گذاشت.

۲- قیمت این اوراق در بازار با قیمت



اسمی آنها مساوی است. از این جهت خرید و فروش آنها توسط بانک مرکزی برای اجرای سیاست پولی بی معنا است. البته بانک مرکزی می تواند با خرید یا فروش قانونی این اوراق به بانکها (ولو بانکههای خصوصی) ذخایر آنها را کنترل کند.

### ۳- اوراق قرضه با جایزه

برخی برای مواجه شدن اوراق قرضه بدون بهره با استقبال مردم، پیشنهاد کرده اند جوایزی به این اوراق تعلق گیرد. در این صورت، اولاً: کسانی که از انگیزه معنوی نیز برخوردار نمی باشند، اقدام به خرید این اوراق می کنند. ثانیاً: با کاهش یا افزایش این جوایز بر میزان خرید این اوراق می توان تاثیر گذاشت. ۳۶.

اشکالاتی که بر این طرح وارد است عبارتند از:

اولاً، اگر منظور قرار دادن جایزه قطعی، و لو به مقدار نامشخص باشد، این از مصادیق ربا و حرام است. بنظر می رسد نظر پیشنهاد دهندگان همین باشد؛ زیرا در طرحی که از جانب بانک

مرکزی ارائه شده، آمده است که مقدار جایزه معادل نرخ سود سپرده های سرمایه گذاری بلند مدت در هر سال به علاوه در صدی مشخص باشد. ۳۷ اما اگر منظور این است که به قید قرعه جوایزی برای برخی از این اوراق تخصیص داده می شود، در این صورت گرچه طبق نظر فقها و از جمله امام خمینی (ره) ۳۸ بدون اشکال است، و در روایات نیز دادن مقدار اضافی به قرض دهنده را، بدون اینکه شرطی در کار باشد جایز دانسته اند، ۳۹ با این حال، معلوم است چنین کاری در سطح کلان با اهداف شریعت اسلام سازگار نیست؛ زیرا اگر چه یک جهت در تشویق فراوان نسبت به این سنت پسندیده، برآوردن حاجات

۳۶. ر. ک: اوراق قرضه در جریان و انتشار اوراق قرضه جدید، برنامه و بودجه و سیاستهای پولی مناسب در جهت تثبیت فعالیتهای اقتصادی، ص ۶۳، وزارت و دارائی، چاپ اوگ، تهران؛ ۱۳۷۳. همان. ۳۷.

۳۸. امام خمینی، استفتائات، ج ۲، ص ۱۳۶.

۳۹. وسائل الشیعه، ج ۱۲، باب ۱۸ من ابواب الربا، حدیث ۱.

نیازمندان می‌باشد، اما جهت دیگر آن برای تطهیر روح قرض دهنده و ایجاد روحیه برادری در جامعه است.

ثانیاً، به دلیلی که در اوراق قرضه بدون جایزه مطرح شد، این اوراق در بازار عملیات باز، کارایی ندارد.

#### ۴- اوراق قرضه بدون بازده واقعی

در این طرح آمده است: دارندگان این اوراق، توقع به دست آوردن هیچ نوع بازدهی از سرمایه گذاری آنان ندارند و به مفهوم واقعی، قصد دارند قرض الحسنه بدهند؛ البته سرمایه گذار علاقمند است در زمان برگشت سرمایه بتواند با آن همان مقدار کالاهایی که در زمان سرمایه گذاری می‌توانست بخرد، خریداری نماید.<sup>۴۰</sup>

اولاً: در جای خود به تفصیل استدلال کرده ایم که مسأله جبران کاهش ارزش پول در قرض و سایر بدهی‌ها از حیث نظری و از جهت اجرایی دچار مشکلاتی است.<sup>۴۱</sup>

ثانیاً: موفقیت این طرح به گفته نویسنده در صورتی است که مردم قادر به

حفظ قدرت خرید از راههای دیگر و از جمله سپردن، موجودی خود در بانک نباشند؛ زیرا در این صورت خصوصاً کسانی که خطرپذیری کمتری دارند، برای حفظ قدرت خرید پول خود اقدام به خرید این اوراق می‌کنند. اما وقتی محاسبه تورم در قرض و جبران کاهش ارزش پول در جامعه مورد پذیرش قرار گرفت، بطور طبیعی بانکها نیز در معاملات خود این مسأله را رعایت می‌کنند، و نرخ سود آنها بالاتر از نرخ تورم خواهد شد؛ در این صورت انگیزه ای برای خرید این اوراق توسط این افراد باقی نمی‌ماند.

ثالثاً: از این ابزار به عنوان ابزار جایگزین اوراق قرضه در اعمال سیاست پولی نمی‌توان استفاده کرد؛ چون تغییر نرخ تورم عاملی

۴۰. علی جهان‌خانی، طراحی اوراق بهادار منطبق با نظام مالی بودن ربا، از سلسله مقالات «چهارمین کنفرانس پولی و ارزی»، ص ۲۱۰.

۴۱. سعید فراهانی، بررسی فقهی ابزارهای سیاست پولی در بانکداری بدون ربا، ص ۱۰۶-۱۱۲، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۶.

نیست که بتوان از طریق آن، مانند نرخ بهره در مقدار تقاضای پول اثر گذاشت. زیرا این نرخ توسط بانک مرکزی اعمال نمی شود، بلکه نهایتاً توسط او مشخص می شود و مقدار تورم هر مقدار باشد بالاخره مقدار واقعی قرض به صاحب آن برگردانده می شود و از این جهت در انگیزه خریدار اوراق تأثیری نخواهد داشت.

از طرف دیگر چون این اوراق قیمتی مغایر با قیمت اسمی خود در بازار ندارند، قابل خرید و فروش در بازار بورس را ندارد.

البته باید توجه داشت که این اوراق با فرض مشروعیت و استقبال مردم از آن، همانند دو نوع قبلی از ابزارهایی است، که دولت می تواند کسری بودجه خود را از طریق آن جبران کرده و در نتیجه از افزایش پایه پولی و حجم پول - که حاصل استقراض از بانک مرکزی است - جلوگیری کند.

## ۵ - تنزیل بدهی مردم به دولت نزد بانک مرکزی

در بررسی اوراق قرضه گفتیم: هرگونه نقل و انتقال پولی بین دولت و

سازمانهای دولتی از جمله بانکهای دولتی و بانک مرکزی، اشکال ندارد. بر همین اساس نیز جواز خرید و فروش اوراق قرضه دولتی را با شرایط آن بازگو کردیم. بر همین منوال می توان راه حل دیگری پیشنهاد کرد که دولت برای تأمین مخارج خود از آن طریق اقدام کند؛ و آن تنزیل بدهی های مردم به دولت توسط بانک مرکزی است. هرگاه بانک مرکزی درصدد سیاست انبساطی باشد، می تواند طلب دولت از مردم را که از طریق فروش نسیه کالاهای دولتی، ارائه خدمات، مالیات و سایر حقوق دولت - که براساس توافق، به صورت مدت دار می باشد - ایجاد شده است، تنزیل کند. نرخ تنزیل این بدهی ها براساس سیاست پولی بانک مرکزی تعیین می شود.

## ۶ - اوراق مشارکت

یکی از مناسب ترین ابزارهایی که در ضمن مشروع بودن، می تواند وظیفه تنزیل مجدد و اوراق قرضه را نیز به خوبی انجام دهد، اوراق مشارکت است. این اوراق با توجه به نوع فعالیت و مدت آن



فصلنامه علمی  
سال ۴ / شماره ۱۵

۸۴

در قالب عقود مضاربه، مزارعه، مساقات و شرکت منتشر می شوند.

از عقد مضاربه در فعالیت های تجاری، از عقد مزارعه در امور کشاورزی و از مساقات در باغداری و از عقد شرکت در همه فعالیت ها، خصوصاً فعالیت های تولیدی استفاده می شود.

اشتراک تمام این عقود در این است که سرمایه گذاری و کار در تمام این فعالیت ها، به صورت مشترک صورت می پذیرد و شریکان در سود و زیان به نسبت توافق شده سهم هستند. با این تفاوت که در سه عقد اول (مضاربه، مزارعه و مساقات) مشارکت بین سرمایه و کار است و زیان در سرمایه را صاحب آن متحمل می شود و زیان طرف مقابل بی نصیب ماندن در برابر کار خود می باشد. البته صاحب سرمایه می تواند از طریق شرط ضمن عقد، طرف مقابل را در خسارت شریک کرده و یا همه خسارت را به او منتقل کند. اما در عقد شرکت، مشارکت در سرمایه است و شریکان به نسبت سرمایه خود در سود و زیان شریک می شوند.

هر یک از این عقود دارای ویژگی هایی است که در جای خود به تفصیل از آن ها بحث شده است. ۲۲

نشر اوراق مشارکت به چند صورت امکان پذیر است:

الف. بانکها به طور مستقل از ذخایر و دارایی های خود اقدام به سرمایه گذاری در طرح های مشخصی کرده و بعد از ثمر دهی یا در حین انجام طرح، سهام آن را بین متقاضیان سپرده گذار در بانک توزیع می کنند؛ یعنی سپرده گذاران به جای عمل سپرده گذاری در بانکها، اوراق سهام شرکت بانکها را می خرند.

ب. بانکها می توانند به وکالت از صاحبان سپرده و با وجوه آنها، اقدام به سرمایه گذاری نموده، اسناد مالکیت آن را به صورت سهام بین سپرده گذاران توزیع کنند. این سهام و همچنین سهام قسمت الف، توسط بانک و همچنین در بازار بورس قابل خرید و فروش است.

ج. بخش خصوصی نیز همانند بانک می تواند به دو شکل اقدام به سرمایه گذاری در طرح های صنعتی، کشاورزی و عمرانی

۲۲. همان، ص ۶۳-۶۴.





کند، سپس اوراق سهام آن را از طریق بازار بورس و یا به واسطه بانکها مورد خرید و فروش قرار دهد. بهتر است این طرحها به گونه ای سازماندهی شوند که در راستای انجام برنامه اقتصادی کشور باشد. همچنین بخش خصوصی می تواند اقدام به ساختن طرحهای ملی که اداره آنها به عهده دولت است، مانند: دانشگاهها، مدارس، پارکها و بزرگراهها نموده، سپس آنها را به دولت اجاره دهد و درعین حال سهام این طرحها را در بازار به فروش برساند.

د. بخش دولتی نیز می تواند خود مستقیماً با سرمایه گذاری در طرحهای مختلف، بخشی از سهام آن را از ابتدا یا در حین انجام و یا پس از ثمر دهی، به مردم واگذار کند.

ه. همچنین بخش دولتی می تواند برخی از طرحهای ملی آماده و در حال بهره برداری را به صورت سهام در بین مردم توزیع کند، اما در هنگام فروش، با آنها شرط کند که مجدداً آنها را به صورت اجاره در اختیار دولت قرار دهند. در بخش «د» نیز دولت می تواند همین کار را انجام دهد. در صورتی که دولت اقدام به

اجاره طرحهایی که سهام آنها بین مردم توزیع شده، می کند، چون مبلغ اجاره به صورت سود مشخص و قطعی بین صاحبان سهام تقسیم می شود، اشخاصی که کمتر خطر پذیرند، رغبت بیشتری از خود برای خرید سهام این مؤسسات نشان می دهند.

با این ابزار چندین هدف قابل دسترسی است:

یک. جذب وجوه سرگردان و جلوگیری از به کارگیری آنها در راههایی که برخلاف مصالح اقتصادی کشور است.

دو. جبران کسر بودجه دولت؛ در صورتهای مطرح شده در (ج) و (د) و (ه) به طور مستقیم و در برخی صورتهای دیگر به طور غیرمستقیم این منظور عملی می شود.

سه. اعمال سیاست پولی؛ بانک مرکزی در تمام صورت های مطرح شده می تواند اقدام به خرید سهام از طریق بانکها و یا بازار بورس کرده از این طریق بر حجم نقدینگی تاثیر بگذارد. این اوراق در مدتهای طولانی قابل انتشار

می باشند و یا ممکن است اصلاً بدون زمان باشد، اجرای سیاستهای پولی که مستلزم زمان می باشند، آسان تر است.

چهار. تامین مالی بانکها، بانک مرکزی از طریق این ابزار به آسانی می تواند بر منابع مالی بانکها و قدرت اعطای تسهیلات آنها تأثیر بگذارد، یعنی بانک مرکزی هرگاه قصد سیاست

انبساطی داشته و بخواهد منابع بانکها را افزایش دهد، می تواند با خرید سهامی که خود بانکها منتشر نموده و یا با منابع مازاد خود خریداری کرده اند، به آنها پول تزریق کند و در صورت عکس،

سهام موجود در نزد خود را به بانکها بفروشد. بدیهی است که قیمت ارائه شده توسط بانک مرکزی به بانکها هنگام خرید و فروش این سهام، باید متفاوت از قیمت بازار، و در حدی باشد که انگیزه کافی

برای اقدام به چنین معامله ای از جانب بانکها وجود داشته باشد. البته در صورتی که بانکها دولتی باشند، این خرید و فروش راحت تر صورت می گیرد.

## بررسی اقتصادی

در این قسمت ابتدا به اختصار عملکرد این دو ابزار را در نظام بانکی ربوی بیان نموده و سپس به مقایسه عملکرد آنها با ابزارهای جایگزین آنها در بانکداری اسلامی می پردازیم.

### تزئیل مجدد

تغییر در میزان و شرایط تسهیلات اعطایی بانک مرکزی به بانکهای کشوری از ابزارهای اجرای سیاست پولی است که با توجه به اهداف مختلفی اعمال می شود.

تأمین نقدینگی مورد نیاز بانکها، تأثیر در میزان اعتبارات اعطایی توسط بانکها و در نتیجه تأثیر در حجم پول و همچنین جهت دادن به سیاستهای اعتباری از اهداف اجرای این سیاست می باشد. در صورتی که میزان تسهیلات بانک مرکزی به بانکها زیاد و هزینه آن کم باشد، سیستم بانکی استفاده از این منابع را نسبت به تجهیز منابع دیگر ترجیح می دهد و در این حالت بانکهای کشور در تجهیز پس اندازهای مردم از کارایی کافی برخوردار نخواهند بود.



بالعکس در شرایطی که اعطای تسهیلات بانک مرکزی محدود و هزینه آن گران باشد، بانکها به تأمین وجوه از راههای دیگر و از جمله تجهیز سپرده های مردم، بازار بین بانکی و ... روی آورده و در چنین حالتی امکان بروز آثار انقباض پولی در کشور وجود خواهد داشت. در اکثر کشورهای جهان، بانک مرکزی به منظور اعمال این سیاست ها، از طریق تغییر در نرخ مجدد عمل می کند. استفاده از این ابزار به دلایل زیر است:

۱- تغییرات نرخ تنزیل مجدد، سریعاً قابل اجرا بوده و از این جهت به سرعت بر نرخ بهره اثر می گذارد. *فصلنامه علمی اقتصاد و مدیریت*  
۲- این تغییرات موجب بروز آثار پردامنه ای در سیستم بانکی می گردد.

۳- استفاده از تسهیلات اعطایی و تغییرات در نرخ تنزیل مجدد، حالت داوطلبانه دارد.

نکته قابل توجه در اعمال این سیاست آن است که همه کارشناسان در مورد تاثیر آن اتفاق نظر ندارند، برخی در تغییرات نرخ تنزیل مجدد به عنوان نشانه یک تحول اقتصادی و در سرعت انتقال این تغییرات به

ساختمان نرخ بهره، تردید دارند و هم چنین عده ای معتقدند که قبول مزیت داوطلبانه بودن استفاده از تسهیلات بانک مرکزی، مشکلات و نارسایی در پیش بینی های پولی و اعتباری به وجود خواهد آورد.

در هر صورت تجربه اکثر کشورهای جهان بیانگر این واقعیت است که نرخ تنزیل مجدد در عمل اهمیت خود را به عنوان یک ابزار سیاست پولی از دست داده است. در حال حاضر نرخ تنزیل مجدد در انگلستان، کانادا، استرالیا اعلام نمی شود و در برخی از کشورها هم، به ندرت تغییر می کند. ۴۳

در ایران، در قبل از پیروزی انقلاب و هم چنین قبل از اجرای قانون بانکداری بدون ربا با آنکه در قانون، امکان استفاده از این ابزار وجود داشته، اما میزان استفاده از آن ناچیز بوده است، و بعد از اجرای این قانون، نیز به رغم جایگزینی «بیع دین» استفاده چندانی از آن نشده است.

البته توجه به این نکته لازم است که در طول این سالها بانکها معمولاً با مازاد منابع مواجه بوده اند.

۴۳. علی ماجدی، حسن گلریز، پول و بانک، ص ۲۵۳ - ۲۵۰.

## عملیات بازار باز

همان طور که اشاره شد یکی از مهمترین ابزارهای سیاست پولی در بانکداری ربوی، عملیات بازار باز است. مقامهای پولی با دخالت در بازار اوراق قرضه، پایه پولی را متناسب با نیازهای نقدینگی اقتصاد تنظیم می کنند. بدیهی است، دخالت بانک مرکزی در بازار اوراق قرضه دولتی می تواند بها و در نتیجه نرخ بازدهی آنها را تحت تاثیر قرار داده و از این طریق موجبات تغییر در نرخ بهره را فراهم آورد.

استفاده از این ابزار به لحاظ دارا بودن مزایایی از قبیل انعطاف پذیری زیاد، امکان استفاده از آن در جهت مخالف، بدون اینکه جنبه های منفی تبلیغاتی و یا روانی استفاده از ابزارهای پولی را در برداشته باشد و در مقایسه با نسبت ذخیره قانونی، نداشتن آثار مالیاتی نسبتهای ذخیره قانونی، در اکثر کشورهای توسعه یافته متداول می باشد. اما به لحاظ اینکه استفاده مؤثر از این ابزار تا حد زیادی منوط به وجود بازار گسترده ای

برای اوراق قرضه دولتی است، در کشورهای در حال توسعه، به علت فقدان چنین بازاری این ابزار کاربرد زیادی ندارد.<sup>۴۴</sup>

در ایران نیز قبل از اجرای قانون بانکداری بدون ربا، این اوراق عمدتاً در محدوده بین بانک مرکزی و بانکهای دولتی رواج داشته است و بعد از آن نیز به منظور تأمین وجوه لازم برای اوراقی که سر رسید آنها رسیده بوده تجویز شده است.

### بررسی تطبیقی بین «اوراق قرضه و تنزیل مجدد» و «اوراق مشارکت»

دقت در مطالبی که پیرامون اوراق مشارکت گفته شد، روشنگر این است که اهدافی که در اجرای سیاست پولی تنزیل مجدد و اوراق قرضه دنبال می شد، بوسیله خرید و فروش اوراق مشارکت نیز امکان پذیر است.

یکی از مهمترین اهداف، همان طور که اشاره شد، کنترل حجم پول متناسب با حجم کالاها و خدمات مورد نیاز در سطح جامعه می باشد. این هدف به ۴۴. همان، ص ۲۵۶-۲۵۴.



## ویژگیهای اوراق مشارکت ۱- افزایش سرمایه گذاری

در نظام مشارکت عرضه و تقاضا برای  
وجوه سرمایه گذاری به دلایلی چند  
افزایش می یابد:

الف. افزایش عرضه وجوه سرمایه گذاری  
گرچه خرید و فروش اوراق قرضه در نظام  
بانکی ربوی، یکی از مهمترین ابزارهای  
سیاست پولی به شمار می آید، اما همان طور  
که اشاره شد مبتنی بر وجود بازارهای فعال  
مالی است. یکی از دلایل استقبال نکردن  
مردم در کشورهای اسلامی از خرید این  
اوراق، ربوی بودن آنها است. در بازار اوراق  
مشارکت علاوه بر کسانی که خریدار اوراق  
قرضه بودند، معتقدان به حرمت ربا نیز  
متقاضی خرید اوراق خرید مشارکت  
می باشند و در نتیجه وجوه بیشتری برای  
سرمایه گذاری فراهم می شود.

فقط ممکن است از میان غیر معتقدین به  
تحریم ربا، کسانی که خطر گریز هستند،  
خرید اوراق قرضه را بر اوراق مشارکت  
ترجیح دهند. البته تدابیری برای حفظ اصل  
سرمایه خریداران اوراق مشارکت اندیشیده

روشنی با خرید و فروش اوراق مشارکت  
در بازار بورس انجام پذیر است.  
هم چنین بانک مرکزی می تواند با خرید  
این اوراق از بانکها، منابع مورد نیاز آنها  
را در اختیارشان قرار دهد.

یکی دیگر از اهدافی که در اعمال  
سیاست پولی با این ابزارها دنبال  
می شود، تاثیر در میزان سرمایه گذاری از  
مجرای تغییر نرخ بهره و به دنبال آن تاثیر  
در میزان تولید و سطح اشتغال می باشد.

گرچه نرخ بهره و تغییر آن در خرید و  
فروش اوراق مشارکت به کلی منتفی  
است؛ اما اهداف مذکور از طریق تغییر  
نسبت سهم سود اوراق منتشره جدید قابل  
دسترسی است. زیرا افزایش سهم خریدار  
اوراق، موجب بالا رفتن بازدهی آن برای  
او شده و تقاضا برای اوراق مشارکت را  
افزایش می دهد و این موجبات افزایش  
سرمایه گذاری، تولید و اشتغال را فراهم  
می سازد، علاوه بر اینکه به دلایلی که ذکر  
خواهیم کرد، نظام مشارکت با صرف نظر  
از اعمال چنین سیاستی، اهداف فوق را  
تأمین می کند.



سال ۴ / شماره ۱۵

شده است که ریسک خریداران اوراق را کاهش می دهد. علاوه بر اینکه با تحریم بهره، به لحاظ اینکه هرگونه زمینه برای اختصاص پس اندازها به ربا و سفته بازی وجود نخواهد داشت، تنها راه برای کسانی که قصد کسب درآمد از پس اندازهایشان را دارند، مشارکت کردن با تولیدکنندگان است و در نتیجه وجوه قابل عرضه برای سرمایه گذاری افزایش می یابد.<sup>۴۵</sup>

دلیل دیگر برای استقبال صاحبان پس انداز از اوراق مشارکت، افزایش سود صاحبان اوراق به واسطه حذف هزینه بهره می باشد.

ب. افزایش تقاضا برای وجوه سرمایه گذاری در نظام ربوی، وقتی تقاضا برای سرمایه گذاری و صدور اوراق قرضه برای آن وجود دارد که نرخ بهره وری بزرگتر از نرخ بهره بازار - که صادرکننده اوراق ملزم به پرداخت آن می شود - باشد. در صورتی که در نظام مشارکت، به علت امکان پذیر نبودن سفته بازی و استفاده از بهره پول، تا وقتی نرخ بهره وری بزرگتر از صفر باشد، متقاضی برای سرمایه گذاری و در نتیجه صدور اوراق مشارکت وجود دارد.<sup>۴۶</sup>

عامل دیگری که تقاضای سرمایه گذاری را در نظام مشارکت افزایش می دهد، کاهش خطرات سرمایه گذاری است؛ زیرا در این نظام صاحبان پس انداز؛ یعنی خریداران اوراق مشارکت در ریسک حاصل از فعالیتهای اقتصادی مشارکت کرده و موجب کاهش سهم تولید کننده در تحمل خسارات ناشی از این خطرات می شوند.<sup>۴۷</sup>

## ۲- افزایش بهره وری و سود

یکی دیگر از مشخصه های نظام مشارکت، سهم شدن مستقیم صاحبان سهام در سود حاصل از عملیات موضوع مشارکت است که برخلاف نظام بهره، دارای نرخ ثابتی نیست و بستگی مستقیم به عواملی چون: مدیریت صحیح، سرعت عمل و وجود بازار برای محصول دارد. به همین دلیل سبب تشویق طرفین به فعالیت بیشتر در جهت تحقق اهداف

۴۵. سید کاظم صدر، اقتصاد صدر اسلام، ص ۳۰۱-۳۰۲، انتشارات دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۷۴.

۴۶. علی ماجدی و حسن گلریز، پول و بانک، ص ۲۱۷.

۴۷. محسن س خان و عباس میرآخور، مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی، ص ۱۴۷.



موضوع مشارکت خواهد شد که نتیجه آن سودآوری بیشتر برای تولیدکننده و همچنین صاحبان سهام می باشد. ۴۸

مشارکت، کمتر از سطح قیمتها در بازار اوراق قرضه می باشد. ۵۰

### ۳- افزایش سطح اشتغال و تولید و کاهش سطح قیمتها

در بانکداری ربوی نرخ بهره ثابت و از پیش تعیین شده، موجب می شود که قیمت کالای تولید شده جامعه از حد معین پایین تر نیاید؛ زیرا نرخ بهره به عنوان یکی از هزینه های تولید محسوب می شود. در حالی که در نظام مشارکت، به لحاظ صفر بودن هزینه بهره، قیمت تمام شده کالا کمتر خواهد شد و تولیدکننده حاضر خواهد بود، تا جایی که هزینه های مستقیم او پوشش داده شود به تولید ادامه دهد. ۴۹

از طرف دیگر همان طور که اشاره کردیم، در بازار مشارکت (باحذف بازار بهره) تمام حجم پس انداز به سرمایه تبدیل می شود. ولی در سیستم ربوی بخشی از این پس اندازها در بازار پولی بیکار است و در نتیجه سطح تولید و اشتغال در نظام مشارکت بالاتر از نظام بهره خواهد بود، و در نتیجه آن سطح قیمتها در بازار اوراق

### ۴- جلوگیری از بحرانهای اقتصادی

در دهه های اخیر، اقتصاد جهان همواره با بحرانهای متعددی مواجه بوده است. از جمله: دو پدیده تورم و رکود. تورمی که سبب وارد آمدن ضربه های سنگینی به اقتصاد کشورها و از جمله پیدایش بیکاریهای مزمن، افزایش سطح قیمتها و به هم ریختن برنامه های توسعه اقتصادی شده است. این مشکلات اقتصاددانان معاصر را به فکر چاره جویی انداخته و نظریات مختلفی را برای از بین بردن معضلات یاد شده ارائه داده اند، از جمله نظریه اقتصاد شراکتی «ویتزمن» می باشد، که ضمن انتقاد از روش های متداول در اقتصاد کلان خصوصاً نسبت به سیستم پرداخت دستمزدها می گوید:

۴۸. ر.ك: چهارمین سمینار بانکداری اسلامی، ص ۲۰۷.
۴۹. علی ماجدی و حسن گلریز، پول و بانک، ص ۲۱۸.
۵۰. ر.ك: چهارمین سمینار بانکداری اسلامی، ص ۹۶.

«می‌توانیم اقتصادی بدور از رکود توری داشته باشیم، مشروط بر اینکه اقتصاد شراکتی را به عنوان دشمن زورمند و طبیعی تورم و بیکاری بدانیم که زمینه‌ای بسیار ساده هم دارد.»<sup>۵۱</sup>

همین‌طور، روزنامه‌وال استریت ژورنال با انتشار مقاله‌ای پیرامون نظام مالی آمریکا، بانکداری اسلامی را عاملی برای حل این بحران نامیده است. در این مقاله، ضمن اشاره به جنبه‌های مثبت بانکداری اسلامی، آمده است، در سیستم بانکداری اسلامی پرداخت بهره غیر مجاز می‌باشد و بانکها براساس سیستم سود یا زیان حاصل از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سازنده و نسبتاً مطمئن که احتمال زیان آنها کمتر است، کار می‌کنند.<sup>۵۲</sup>

## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در بررسی فقهی به این نتیجه رسیدیم که ابزارهای تنزیل مجدد و خرید و فروش اوراق قرضه در نظام غیر ربوی قابل اجرا نمی‌باشند. البته استفاده از این دو ابزار در محدوده دولت و بانکهای دولتی و بانک مرکزی امکان‌پذیر است؛ یعنی دولت و بانکهای دولتی می‌توانند اسناد

طلب خود را از مردم نزد بانک مرکزی تنزیل کنند و همین‌طور اوراق قرضه دولتی را بین خود خرید و فروش کنند.

در همین بخش، از اوراق مشارکت به عنوان مهمترین ابزار جایگزین یاد کردیم که با اجرای آن فعالیتهای مختلف اقتصادی امکان‌پذیر می‌باشد. راههای مختلفی برای نحوه انتشار و خرید و فروش این اوراق بر شمردیم و به آثار سیاستی این اوراق اشاره کردیم.

در بررسی اقتصادی، ضمن اشاره‌ای مختصر به عملکرد اوراق قرضه و تنزیل مجدد یادآور شدیم که کلیه اهدافی را که در اجرای سیاست پولی با این دو ابزار قابل وصول است، با خرید و فروش اوراق مشارکت قابل دستیابی است. بعلاوه این اوراق دارای ویژگیهایی است، که در صحنه اقتصاد هم برتری و رجحان آن را نسبت به اوراق قرضه نمودار می‌سازد، برخی از این ویژگیها را بازگو کردیم.

به‌طور طبیعی راهبردهای اجرایی آن بررسی و تجربه بیشتری را می‌طلبد.

۵۱. همان، ص ۲۰۵-۲۰۳.

۵۲. همان، ص ۸۱.

