

شناورسازی نرخ‌های سود در بانکداری بدون ربا: سازوکاری جهت تقویت مکانیسم انتقال پولی

۱۸۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۴/۲۲

حسین میثمی* سعید بیات** هومن کرمی***

چکیده

شناورسازی نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات یکی از روش‌هایی است که در بانکداری مرکزی نوین جهت تسریع و تسهیل مکانیسم انتقال پولی استفاده می‌شود؛ به این معنی که با اعمال سیاست پولی و تغییر نرخ سود سستی از طریق انجام عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی، نرخ‌های سود کلیه سپرده‌ها و تسهیلات تحت تأثیر قرار گرفته و اثر مورد نظر سیاستگذار به بخش واقعی اقتصاد منتقل می‌شود. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا در چهارچوب بانکداری بدون ربا ایده شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات در طول دوره قرارداد، می‌تواند با مبانی شریعت انطباق پیدا کند؟ مقاله به روش توصیفی و تحلیل محتوا به دنبال اثبات این فرضیه است که به لحاظ نظری، امکان شناورسازی نرخ‌های سود در بانکداری بدون ربا وجود دارد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که نرخ سود تسهیلات مشارکتی می‌تواند با استفاده از مفهوم «نرخ سود مورد انتظار» شناور گردد. در عقود مبادله‌ای نیز می‌توان از دو راهکار شرعی استفاده کرد که عبارت‌اند از: ایده تخفیف (مشابه کارت اعتباری مرابحه) و استفاده از قراردادهای مکرر (مشابه اوراق م. صون از تورم). همچنین شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها نیز می‌تواند با استفاده از مفهوم نرخ سود علی‌الحساب انجام شود. در نهایت هرچند استفاده از ابزارهای مشتقه مانند آتی و اختیار معامله روی

*. عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (نویسنده مسئول).

Email: h.meisamy@mbri.ac.ir

Email: s.bayat@cbi.ir.

** پژوهشگر معاونت ارزی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

Email: ho.karami@cbi.ir.

*** پژوهشگر معاونت اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

دارایی‌هایی مانند سکه طلا به لحاظ شرعی مورد تأیید است، اما این موضوع شامل تغییرات نرخ سود نمی‌شود؛ چراکه یکی از ضوابط استفاده از ابزارهای مشتقه در چهارچوب اسلامی «وجود امکان تحویل دارایی پایه» است و شاخص‌هایی چون تغییرات نرخ سود، فاقد این قابلیت می‌باشند.

واژگان کلیدی: نرخ سود، مکانیسم انتقال پولی، بانک مرکزی، بانکداری بدون ربا، ایران.

طبقه‌بندی JEL: E43, E52.

مقدمه

ارزیابی نظریه بانکداری مرکزی و تجارب جهانی در این رابطه نشان می‌دهند که در الگوی نوین سیاست‌گذاری پولی بانک مرکزی تلاش می‌کند به صورت غیردستوری و از طریق عملیات بازار باز در بازار بین‌بانکی، با تغییر نرخ سود کوتاه‌مدت بازار پول که «نرخ سود سیاستی (Policy Rate)» نامیده می‌شود، سیاست‌های مورد نظر خود را به بخش واقعی اقتصاد منتقل کند. مسیر اصلی این فرایند که اصطلاحاً «مکانیسم انتقال پولی (The Monetary Transmission Mechanism)» نامیده می‌شود، شبکه بانکی است؛ به این معنی که با انجام عملیات بازار باز توسط بانک مرکزی، نرخ سود سیاستی در بازار بین‌بانکی تحت تأثیر قرار گرفته و در ادامه اثر مذکور به نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات منتقل می‌گردد؛ به عبارت دیگر نرخ سود سیاستی به عنوان نرخ سود مبنا در اقتصاد به سایر نرخ‌های سود «علامت» می‌دهد (Cobham, 2012, p.87).

باین‌حال پیش‌نیاز موفقیت الگوی مذکور در عمل، شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی در طول دوره قرارداد است؛ به این معنی که زمانی مکانیسم انتقال پولی حداکثر اثرگذاری خود را در بخش واقعی اقتصاد به جا خواهد گذاشت که نرخ سود کلیه قراردادهای بانک‌ها با سپرده‌گذاران و مشتریان در اثر سیاست‌های بانک مرکزی متأثر گردد؛ به نحوی که نه تنها قراردادهای جدیدی که پس از اعمال سیاست پولی منعقد می‌شود از سیاست‌های بانک مرکزی متأثر شود، بلکه این سیاست به قراردادهای قبلی نیز - که سررسید نشده‌اند - منتقل گردد (Bindseil, 2014, p.67).

از سوی دیگر، با توجه به اینکه بر اساس برنامه‌های اعلام‌شده، بانک مرکزی ایران قصد دارد از عملیات بازار باز جهت اجرای سیاست‌های پولی استفاده کند، به نظر می‌رسد موفقیت

این سیاست نیازمند توجه به زیرساخت‌های مرتبط از جمله شناورسازی نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات است.

با توجه به آنچه مطرح شد، این تحقیق تلاش می‌کند ضمن موضوع‌شناسی مسئله شناورسازی نرخ‌های سود و نقش این سیاست در تسهیل و تسریع مکانیسم انتقال سیاست پولی، این موضوع را از منظر «انطباق با شریعت (Shariah-Compliance)» و سازگاری با قانون عملیات بانکی بدون ربا بررسی کرده و از این طریق زمینه استفاده از آن در نظام بانکداری بدون ربا را فراهم کند.

سؤالات اساسی که در این تحقیق به آنها پاسخ داده می‌شود عبارت‌اند از:
 الف) آیا شناورسازی نرخ سود تسهیلات جهت تسهیل و تسریع در مکانیسم انتقال سیاست پولی به لحاظ شرعی مورد تأیید است؟ راه‌حل‌های مرتبط در این زمینه کدام است؟
 ب) آیا شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها جهت تسهیل و تسریع در مکانیسم انتقال سیاست پولی به لحاظ شرعی مورد تأیید است؟ راه‌حل‌های مرتبط در این زمینه کدام است؟
 پ) آیا به لحاظ شرعی می‌توان از ابزارهای مشتقه متعارف جهت پوشش ریسک تغییرات نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات در نظام بانکی کشور استفاده کرد؟ راه‌حل‌های مرتبط در این زمینه کدام است؟

مقاله حاضر به روش توصیفی و تحلیل محتوا فرضیه «امکان‌پذیر بودن شناورسازی نرخ‌های سود در بانکداری بدون ربا» را به لحاظ نظری بررسی می‌کند. ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از مقدمه، پیشینه تحقیق مطرح شده و سپس به تبیین کانال اعتباری به عنوان مهم‌ترین مسیر انتقال سیاست پولی پرداخته می‌شود. در ادامه مقوله شناورسازی نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها در چهارچوب اسلامی مطرح می‌شود و سپس امکان استفاده از مشتقات نرخ سود در بانکداری بدون ربا بررسی می‌شود. بخش پایانی نیز به نتیجه‌گیری، توصیه‌های سیاستی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی اختصاص دارد.

پیشینه تحقیق

هرچند مسئله شناورسازی نرخ‌های سود یکی از مسائل کلیدی در بانکداری مرکزی اسلامی محسوب می‌شود، اما تاکنون کمتر مورد توجه محققین این حوزه قرار گرفته است؛ بااین‌حال

برخی از تحقیقات به صورت غیرمستقیم به مقوله نرخ‌های سود شناور پرداخته‌اند که در ادامه به بعضی از مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود.

غنی‌نژاد (۱۳۸۳) تلاش می‌کند به لحاظ نظری نشان دهد که آنچه در اسلام به عنوان ربا تحریم شده، نرخ‌های ثابت سود است؛ اما نرخ‌های متغیر سود که در اقتصادهای امروزی وجود دارد، مشمول اصل حرمت ربا قرار نمی‌گیرد.

توحیدی و اعتصامی (۱۳۹۵) امکان‌سنجی فقهی انتشار اوراق اجاره، مرابحه و مشارکت مصون از تورم در بازار سرمایه ایران را بحث کرده‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که انتشار اوراق اجاره، مرابحه و مشارکت مصون از تورم بر اساس موازین فقه امامیه امکان‌پذیر است. همچنین، جهت شناورکردن نرخ سود اوراق اجاره می‌توان از چند عقد اجاره متوالی استفاده کرد و برای شناور نمودن اوراق مرابحه الگوی جدید ترکیبی سلف - مرابحه می‌تواند استفاده شود. در نهایت برای شناور نمودن سود اوراق مشارکت امکان استفاده از اختیار معامله تبعی در ساختار اوراق وجود دارد.

موسویان و همکاران (۱۳۹۶) مقوله شناورسازی نرخ سود در اوراق مشارکت را بحث می‌کنند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که شناورسازی نرخ سود اوراق مشارکت می‌تواند جذابیت این اوراق را برای سرمایه‌گذاران افزایش دهد. همچنین، راهکار حقوقی این مسئله طراحی اوراق مشارکت مصون از تورم با نرخ سود علی‌الحساب شناور است. برای شناورکردن نرخ سود نیز می‌توان از حق اختیار خرید و حق اختیار فروش به‌طور همزمان استفاده کرد.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، تحقیقات گذشته به‌طور عمده مسئله شناورسازی نرخ سود ابزارها و اوراق بهادار مورد استفاده در بازار سرمایه را با رویکرد خرد و از دید مالی بحث کرده‌اند؛ اما پژوهشی که در آن از منظر بانکداری مرکزی (رویکرد کلان) و با در نظر گرفتن مکانیسم انتقال سیاست پولی به مسئله شناورسازی نرخ سود در قراردادهای بانکی پرداخته باشد، تاکنون انجام نشده است. از این منظر تحقیق حاضر دارای نوآوری بوده و به توسعه دانش بانکداری مرکزی اسلامی کمک می‌کند.

کانال اعتباری انتقال سیاست پولی

اعمال سیاست پولی با استفاده از ابزار عملیات بازار باز که به تغییر نرخ سود سیاستی در بازار بین‌بانکی منجر می‌شود، از طریق کانال‌هایی در سطح اقتصاد توزیع شده و در نهایت بخش واقعی را متأثر می‌سازد. مطابق ادبیات رایج در این زمینه، انتقال سیاست پولی از پنج کانال مختلف صورت می‌گیرد که عبارت‌اند از: کانال اعتباری (Credit Channel)، کانال نرخ ارز، کانال قیمت دارایی‌ها، کانال ریسک‌پذیری و کانال انتظارات (Bindseil, 2014, p.89). ۱۹۳

در میان کانال‌های فوق، بدون شک کانال اعتباری مهم‌تر از سایر کانال‌ها می‌باشد؛ چراکه در ایران بیش از نود درصد از تأمین مالی تولید از طریق شبکه بانکی انجام می‌شود (موسویان و میثمی، ۱۳۹۷، ص ۴۳۲). تغییر نرخ سود سیاستی از طریق شبکه بانکی و از کانال تغییر در میزان اعتبارات در دسترس برای فعالان اقتصادی، بخش واقعی اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در واقع، کانال اعتباری به عنوان یکی از کانال‌های انتقال سیاست پولی با تغییر میزان تسهیلات پرداختی شبکه بانکی به بنگاه‌های تولیدی و همچنین خانوارها بخش واقعی اقتصاد را متأثر می‌سازد.

بررسی ادبیات اقتصادی در رابطه با این موضوع نشان می‌دهد که در چهارچوب کانال اعتباری - که به کانال نرخ بهره نیز معروف است - با تغییر نرخ سود سیاستی در عملیات بازار باز و با فرض چسبندگی قیمت‌ها در کوتاه‌مدت، نرخ سود واقعی تسهیلات تغییر کرده و تصمیمات بنگاه‌های تولیدی برای تولید کالاها و خدمات و خانوارها را برای مصرف - کالاهای بادوام - تحت تأثیر قرار می‌گیرد؛ چراکه تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی و خانوارها از مسیر شبکه بانکی انجام می‌شود و تغییر نرخ سود تصمیم‌گیری‌های آنها را به صورت مستقیم تحت تأثیر قرار می‌دهد (Mankiw, 2016, p.45).

با این حال تحلیل جدید کانال اعتباری تا حدی فراتر از کانال نرخ بهره است. در واقع، کانال اعتباری از طریق تغییر در میزان دسترسی بنگاه‌ها و خانوارها به اعتبار، اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بنابراین وجه تمایز کانال اعتباری نسبت به کانال نرخ بهره این است که کانال اعتباری نه تنها به واکنش وام‌گیرنده به تغییرات نرخ بهره توجه دارد، بلکه واکنش وام‌دهنده (شبکه بانکی) به تغییرات نرخ سود سیاستی را نیز مورد توجه قرار می‌دهد (Cochrane and Taylor, 2020, p.34).

مقوله مهم در شناسایی کانال اعتباری، تبیین مسیر اثرگذاری این کانال در عمل است. در این رابطه یافته‌های علمی و تجربی نشان می‌دهد که کانال اعتباری از دو مسیر عمل می‌کند که عبارت‌اند از: «کانال ترازنامه (Balance Sheet Channel)» و «کانال وام‌دهی بانک‌ها (Bank Lending Channel)». منظور از کانال ترازنامه آن است که تغییر در نرخ سود تسهیلات، ترازنامه وام‌گیرندگان بانکی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و کانال وام‌دهی بانک‌ها نیز به تغییر در میزان عرضه وجوه وام‌دانی بانک‌ها اشاره دارد (Ibid, p.55). در ادامه به تبیین مختصر این دو مسیر پرداخته می‌شود.

۱. کانال ترازنامه

ساختار سرمایه بنگاه‌های تولیدی ترکیبی از منابع مالی مختلف داخلی (سود انباشته) و بیرونی (تسهیلات بانکی، انتشار سهام در بازار سرمایه و انتشار اوراق بدهی در بازار بدهی) است. هرچه خالص دارایی‌های بنگاه بیشتر باشد، احتمال تأمین مالی بنگاه از محل بازده دارایی‌ها و سودهای کسب‌شده افزایش می‌یابد. به علاوه، اگر چنین بنگاهی تصمیم بگیرد بخشی از تأمین مالی خود را از طریق شبکه بانکی انجام دهد، وثایق بیشتری نسبت به سایر بنگاه‌ها برای دریافت تسهیلات در اختیار دارد و می‌تواند بخش بیشتری از تأمین مالی خود را از طریق شبکه بانکی انجام دهد. در واقع، از منظر بانک‌ها این بنگاه‌ها کم‌ریسک تلقی شده و از این جهت هزینه تأمین مالی بیرونی برای این بنگاه‌ها کمتر خواهد بود (Saunders and Cornett, 2018, p.89).

حال چنانچه به دنبال افزایش نرخ بهره سیاستی ناشی از عملیات بازار باز، نرخ بهره تسهیلات افزایش یابد، ارزش وثایق بنگاه نزد بانک در مقایسه با تسهیلات دریافت‌شده کاهش یافته و بنگاه باید وثایق جدیدی در اختیار بانک قرار دهد و علاوه بر آن نرخ بهره بیشتری بابت تسهیلات دریافتی بپردازد. بر این اساس چنانچه بنگاه قادر نباشد وثایق جدیدی در اختیار بانک قرار دهد، لازم است بخشی از تسهیلات دریافتی را به بانک بازگرداند؛ بنابراین مشاهده می‌شود در هر دو حالت منابع در دسترس بنگاه محدود می‌شود که این مسئله با کاهش سرمایه در گردش بنگاه مذکور، فعالیت تولیدی بنگاه را تقلیل می‌دهد. فرایند

مورد اشاره به کانال انتقال سیاست پولی از طریق ترازنامه بنگاه شهرت دارد (Mankiw, 2016, p.66).

۲. کانال وام‌دهی بانکی

اعمال سیاست پولی از طریق تغییر نرخ سود سیاستی به تغییر در میزان عرضه وجوه وام‌دادنی توسط شبکه بانکی نیز منجر می‌شود. کانال وام‌دهی بانکی در واقع از طریق تغییر در وضعیت ترازنامه بانک‌ها شکل می‌گیرد؛ برای مثال، چنانچه نرخ سود سیاستی افزایش یابد، وثایق ارائه‌شده توسط بانک‌ها به بانک مرکزی برای دریافت وجوه، با نرخ بالاتری تنزیل می‌شود و در نتیجه به ازای میزان مشخصی از وثایق، وجوه کمتری نسبت به گذشته در اختیار بانک‌ها قرار خواهد گرفت.

بنابراین با کاهش عرضه وجوه وام‌دادنی توسط بانک‌ها، بنگاه‌های تولیدی که در جریان فعالیت خود وابسته به منابع بانکی هستند، باید سطح فعالیت تولیدی خود را کاهش دهند و یا با صرف «هزینه جست‌وجو»، راه‌های جدیدی برای تأمین مالی پیدا کنند. این امر سبب افزایش «صرف تأمین مالی بیرونی (External finance premium)» بنگاه شده و در نهایت تولید اقتصاد را کاهش می‌دهد (Kahn, 2010, p.17).

شناورسازی نرخ سود تسهیلات در چهارچوب اسلامی

همان‌طورکه ملاحظه شد، یکی از مهم‌ترین کانال‌های اثرگذاری سیاست‌های پولی، کانال اعتباری است که در آن با تغییر نرخ سود سیاستی با انجام عملیات بازار باز، سایر نرخ‌های سود تحت تأثیر قرار گرفته و از این مسیر تغییرات مورد نظر سیاستگذار به بخش واقعی اقتصاد منتقل می‌شود؛ باین حال کانال مذکور زمانی حداکثر تأثیرگذاری را به همراه خواهد داشت که نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات به صورت شناور تعیین شوند؛ به نحوی که پس از اعمال سیاست پولی و تغییر نرخ سود سیاستی، نه تنها نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات جدید تحت تأثیر قرار گیرند، بلکه نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات قبلی نیز از سیاست‌های بانک مرکزی متأثر شوند.

بنابراین می‌توان مدعی بود که شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات یکی از روش‌های مهم و اساسی جهت تسهیل و تسریع در مکانیسم انتقال سیاست پولی است.

با این حال نیاز است ابعاد شرعی این شیوه بررسی شود تا امکان کاربرد آن در نظام بانکی کشور فراهم شود. بر این اساس، در ادامه ابتدا به تبیین مختصر ایده شناورسازی نرخ‌های سود تسهیلات در طول دوره قرارداد پرداخته شده و سپس حکم شرعی این مسئله بحث می‌شود. سپس با استفاده از ظرفیت‌های فقه اسلامی، راهکارهای جایگزین در این رابطه تبیین می‌گردد. مسئله شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها نیز در قسمت بعد بررسی می‌شود.

۱. موضوع شناسی

هرچند در نظام بانکداری بدون ربا ایران تاکنون نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی با نوساناتی همراه بوده، اما نرخ‌های مذکور برای قراردادهای منعقدشده قبل از تغییر نرخ سود سیاستی ثابت بوده و دستخوش تغییر نمی‌گردد؛ بنابراین، از آنجاکه تغییر نرخ‌های سود تنها شامل قراردادهای جدید می‌شود، می‌توان نتیجه گرفت که اثر انتقال سیاست پولی از طریق کانال اعتباری ضعیف و محدود می‌باشد؛ پس جهت تقویت و افزایش اثرگذاری کانال اعتباری، شناسایی روش‌های شناورسازی نرخ‌های سود تسهیلات در نظام بانکی کشور اهمیت پیدا می‌کند.

به لحاظ تاریخی نرخ سود تسهیلات بانکی در ایران از سال ۱۳۶۳ به بعد همواره به صورت دستوری تعیین شده و بانک‌ها نیز ملزم به رعایت سقف‌های تعیین شده بوده‌اند؛ اما واقعیت آن است که مشکلات ترازنامه‌ای بانک‌ها طی سال‌های اخیر سبب شده سقف‌های مزبور توسط برخی از بانک‌ها رعایت نشود؛ بنابراین، تغییرات نرخ‌های سود بانکی بیش از آنکه بیانگر تحولات اقتصاد کلان باشد، منعکس‌کننده مشکلات ترازنامه‌ای بانک‌ها می‌باشد (بدری، ۱۳۹۵، ص ۳).

علاوه بر آن، بانک مرکزی در سال‌های گذشته نتوانسته از طریق تغییر در نرخ‌های سود بانکی به صورت اثربخش اقتصاد واقعی را تحت تأثیر قرار دهد و تنها تلاش کرده بانک‌ها را به رعایت سقف‌های نرخ سود مجاب نماید. در واقع، می‌توان ادعا کرد بانک مرکزی نتوانسته از کانال نرخ سود به عنوان یک ابزار سیاست پولی استفاده نماید و فقط تلاش کرده از طریق مکانیسم هدایت اعتبارات، بانک‌های بزرگ دولتی را وادار به تأمین مالی بخش‌های مختلف تولیدی نماید. این نگرش سبب شده بانک مرکزی در مقاطع زمانی مختلف ناچار

شود با بازکردن درجه‌های اعتباری (شامل اضافه برداشت و خطوط اعتباری) تأمین مالی لازم برای بخش‌های مختلف اقتصادی را فراهم کند (موسویان و میثمی، ۱۳۹۶، ص. ۷۷).

باین‌حال اگر الگوی سیاستگذاری پولی نوین بخواهد از طریق اجرای عملیات بازار باز در کشور اجرایی شود،* نیاز است سیاستگذار پولی موقعیت خود را تغییر داده و از طریق تغییر نرخ سود سیاستی در موضع «فعال» قرار گیرد و به بانک‌ها اجازه دهد با تعیین شناور نرخ سود تسهیلات بر عملکرد اقتصاد تأثیر بگذارند. به علاوه، ضرورت دارد بانک مرکزی مداخله‌ای در تسهیلات‌دهی شبکه بانکی نداشته و به بانک‌ها اجازه دهد تسهیلات را به آن دسته از فعالیت‌های اقتصادی پردازند که سودآوری بیشتری داشته و نمره بالاتری در اعتبارسنجی از متقاضیان تسهیلات به دست آورده‌اند.

در این شرایط اگر بانک مرکزی تصمیم بگیرد برای حمایت از برخی فعالیت‌های تولیدی تسهیلات تکلیفی وضع کند، این تسهیلات از طریق بازکردن خط اعتباری محقق می‌شود و تأثیری بر عملکرد عملیات بازار باز نخواهد داشت؛ بنابراین، سیاستگذار پولی در این الگو سیاست‌های انقباضی و انبساطی خود را از طریق عملیات بازار باز انجام می‌دهد و سیاست هدایت تسهیلات فقط یک سیاست جانبی و مقطعی محسوب می‌شود (Kahn, 2010, p.28).

در الگوی نوین سیاستگذاری پولی، منظور از نرخ سود شناور آن است که تسهیلات‌گیرنده در طول دوره دریافت تسهیلات، نرخ سود ثابتی پرداخت نمی‌کند و به عبارت دیگر، اقساط پرداختی مشتری متناسب با تغییرات نرخ سود سیاستی تغییر خواهد کرد. مطابق تجربه سایر کشورها، نرخ سود شناور بر اساس یک «نرخ مرجع» تعیین می‌شود که یکی از مهم‌ترین و پرکاربردترین آنها «نرخ پیشنهادی بازار بین‌بانکی لندن یا لایبور (LIBOR)» است. در این چهارچوب، نرخ سود تسهیلات بانکی معادل مجموع نرخ لایبور و یک «اسپرد (Spread)» تعیین می‌شود که این میزان اضافی به معنای دریافت یک مبلغ مازاد جهت پوشش ریسک سرمایه‌گذاری است. در واقع، اگر بانک تصمیم بگیرد به جای اینکه وجوه خود را در بازار بین‌بانکی در اختیار بانک‌های دیگر قرار دهد، آن را به بنگاه تولیدی اختصاص دهد، خود را

*. لازم است ذکر گردد که اجرای الگوی نوین سیاستگذاری پولی از مسیر عملیات بازار باز در حال حاضر در دستور کار بانک مرکزی کشور قرار دارد.

در معرض ریسک اعتباری بنگاه تولیدی قرار می‌دهد که بانک مزبور هزینه این ریسک را تحت عنوان اسپرد به نرخ مرجع اضافه می‌کند (Chapelle, 2019, p.153). معمولاً در بانک‌های بین‌المللی نرخ سود تسهیلات بر اساس فرمول «لایبور + A درصد» تعیین می‌شود؛ بنابراین، اسپرد در نظر گرفته شده برای تسهیلات بانکی معمولاً در سطح A درصد است که این نرخ می‌تواند به صلاحدید بانک از یک روز به روز دیگر، از یک سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاری دیگر و یا از یک مشتری به مشتری دیگر - متناسب با رتبه اعتباری - تغییر نماید.

برای روشن شدن نحوه تدوین قرارداد بین تسهیلات‌گیرنده و بانک با نرخ سود شناور می‌توان مثالی ارائه کرد. می‌توان فرض نمود که بانک و تسهیلات‌گیرنده توافق کنند که یک تسهیلات ۵ ساله مبتنی بر نرخ لایبور ۶ ماهه به اضافه ۲.۵ درصد به مشتری پرداخت شود. نرخ لایبور برای هر دوره شش‌ماهه، معادل نرخ لایبور در ساعت ۸ صبح روز ابتدایی دوره خواهد بود و به این ترتیب، نرخ سود تسهیلات در طول دوره ۵ ساله شامل ۱۰ نرخ شش‌ماهه می‌گردد. با ذکر این قاعده در متن قرارداد، نرخ سود تسهیلات شناور شده و مجرای اثرگذاری سیاست پولی بانک مرکزی در عملیات بازار باز بر بخش حقیقی اقتصاد گشوده می‌گردد. البته لزومی ندارد حتماً نرخ لایبور ۶ ماهه مبنای قرارداد تسهیلات باشد، بلکه بسته به توافق بانک و تسهیلات‌گیرنده، نرخ لایبور ۱، ۳، ۶ و ۱۲ ماهه می‌تواند مبنای عقد قرارداد تسهیلات باشد (Ibid, p.156).

الگوی استاندارد تعیین نرخ سود تسهیلات به صورت شناور می‌تواند به صورت مشابهی برای شبکه بانکی کشور مطرح شود؛ برای نمونه، چنانچه نرخ سود در بازار بین‌بانکی ایران در سطح ۲۰ درصد قرار داشته باشد، نرخ سود تسهیلات در سطح ۲۲.۵ درصد قرار خواهد گرفت (۲۰ + ۲.۵ درصد)؛ بنابراین با آغاز سیاست‌گذاری پولی نوین بانک مرکزی، نرخ سود بازار بین‌بانکی متأثر از نرخ سود سیاستی در عملیات بازار باز خواهد شد و لذا مسیر اثرگذاری سیاست پولی بانک مرکزی از طریق کانال اعتباری فعال می‌گردد.

برای درک بهتر موضوع می‌توان فرض کرد که بانک ملی ایران قصد دارد به یک شرکت تولیدی تسهیلات ۲۵۰ میلیون ریالی با دوره بازپرداخت ۲ ساله بپردازد و قرار بر این است که شرکت مزبور هر شش ماه یکبار سود تسهیلات را پرداخت کند. همچنین بانک با مشتری

توافق می‌کند که نرخ سود تسهیلات مذکور معادل نرخ سود بازار بین‌بانکی در روز آغازین هر یک از دوره‌های شش‌ماهه به اضافه ۲.۵ درصد تعیین شود. در این شرایط اگر در روز انعقاد قرارداد، نرخ سود بازار بین‌بانکی معادل ۲۰ درصد باشد، شش ماه بعد شرکت باید ۲۲.۵ درصد سود سالانه (۱۱.۲۵ درصد سود ۶ ماهه) به بانک پرداخت کند (معادل ۲.۸ میلیون تومان). حال اگر در روز اول شش‌ماهه دوم، نرخ سود بازار بین‌بانکی به موجب سیاست‌های بانک مرکزی به سطح ۱۷ درصد کاهش یابد، در این حالت شرکت باید ۱۹.۵ درصد سود سالانه (۹.۷۵ درصد سود ۶ ماهه) به بانک پرداخت نماید (معادل ۲.۴۳ میلیون تومان) و همین روال برای دوره‌های شش‌ماهه سوم و چهارم نیز برقرار خواهد بود.

بنابراین بانک و تسهیلات‌گیرنده با توافق نرخ سود شناور نسبت به نرخ سود ثابت، هریک در معرض ریسک تغییرات نرخ سود قرار دارند که البته هریک از آنها می‌توانند توافق‌های جانبی جهت پوشش این ریسک داشته باشند؛ برای نمونه، می‌توان برای نرخ سود در طول دوره بازپرداخت تسهیلات، سقف تعیین کرد و یا برای حداکثر تغییرات نرخ سود در دوره‌های شش‌ماهه، سقف تعیین نمود. البته در برخی کشورها - نظیر کانادا - بانک و تسهیلات‌گیرنده این اختیار را دارند که با نرخ سود ثابت قرارداد منعقد نمایند. به‌طور طبیعی، چنین قراردادی فقط زمانی به نفع تسهیلات‌گیرنده است که پیش‌بینی کند نرخ تورم افزایش خواهد یافت؛ اما تسهیلات‌گیرندگانی که پیش‌بینی می‌کنند نرخ تورم و نرخ انتظاری در مسیر کاهشی قرار خواهد گرفت، ترجیح می‌دهند قرارداد با نرخ سود شناور منعقد کنند.

۲. حکم‌شناسی

سؤالی که پس از موضوع شناسی شناورسازی نرخ سود تسهیلات در طول دوره قرارداد مطرح می‌شود آن است که آیا این شیوه با ضوابط فقه اسلامی و قانون عملیات بانکی بدون ربا سازگاری دارد و نظام بانکی کشور می‌تواند از آن در عمل استفاده کند؟

پیش از پاسخ به این سؤال لازم است به یک مسئله کلی اشاره شود و آن «منطق کلی شریعت در تعیین نرخ‌های سود» است. در این رابطه بر اساس اصول بنیادین بانکداری و مالی اسلامی، ضرورت دارد که بخش پولی اقتصاد با بخش واقعی ارتباط داشته باشد و

نرخ‌های سود در بخش پولی متأثر از فعالیت‌های بخش واقعی اقتصاد تعیین شوند (موسویان، ۱۳۸۸، ص ۲۹).

باین حال - همان‌طور که قبلاً نیز ذکر شد - در نظام بانکی کشور سال‌هاست که نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات توسط شورای پول و اعتبار تعیین می‌شود که به نظر می‌رسد این موضوع با مبانی بانکداری اسلامی تعارض دارد. در این رابطه مطالعه منابع اسلامی (شامل آیات، روایات و منابع فقهی) به خوبی نشان می‌دهد که اصل اولی در نظام اقتصادی اسلام آن است که قیمت‌گذاری صرفاً بر اساس منطق عرضه و تقاضا (بخش واقعی اقتصاد) صورت پذیرفته و نهادهای حکومتی دخالتی در این فرایند نداشته باشند.

به‌طور مشخص، بررسی کتاب‌های فقهی نشان می‌دهد که فقهای اسلام، موضوع قیمت‌گذاری را در ضمن مسئله احتکار و تبانی برای گران‌فروشی بحث می‌کنند و این بدان معناست که ضابطه اساسی از دیدگاه فقه اسلامی آزادی افراد و بازار در تعیین قیمت کالاها و خدمات است و فقط در شرایط خاص - مانند احتکار، انحصار و تبانی برای گران‌فروشی - بحث اختیار حاکم اسلامی برای قیمت‌گذاری مطرح می‌شود (همان، ص ۳۳).

بررسی دقیق‌تر منابع فقهی نشان می‌دهد که فقها در رابطه با جایز نبودن قیمت‌گذاری در شرایط عادی هیچ اختلافی با هم ندارند؛ به‌نحوی که شیخ طوسی این مسئله را اجماعی می‌داند (طوسی، ۱۳۸۷ق، ج ۲، ص ۱۹۵). حتی در شرایط خاص مانند احتکار نیز قیمت‌گذاری آخرین گام است و نه اولین گام. در واقع، مشهور فقها معتقدند که محتکر، ابتدا مجبور به فروش می‌شود و به هنگام فروش اگر کالا را به قیمت عادلانه عرضه کرد - به‌نحوی که اجحافی در قیمت کالا وجود نداشته باشد - کسی حق اعتراض به او را ندارد؛ اما اگر قیمت تعیین‌شده توسط محتکر ظالمانه باشد و هیچ راه‌حل دیگری وجود نداشته باشد، در این صورت لازم است حاکم اسلامی قیمت عادلانه متناسب با شرایط آن کالا در بازار وضع نماید.

در این رابطه امام خمینی علیه السلام معتقد است: «محتکر را بر فروش جنس احتکار شده وادار می‌کنند؛ لیکن قیمت بنا بر احوط برای او معین نمی‌شود. بلکه محتکر می‌تواند به هر قیمتی کالای خود را بفروشد؛ مگر اینکه قیمت پیشنهادی او اجحاف باشد که در این صورت، او را وادار می‌کنند قیمت را پایین بیاورد، ولی باز هم برای او قیمتی تعیین نمی‌شود. نهایتاً اگر

محتکر قیمتی را معین نکرد، حاکم شرع بنا بر مصلحتی که می بیند، قیمت را معین می کند» (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۱، ص ۴۳۲).

بنابراین، به نظر می رسد وضع موجود نظام بانکی کشور که در آن نرخ های سود به صورت دستوری و توسط شورای پول و اعتبار تعیین می شود از منظر اسلامی قابل نقد است؛ زیرا تعیین نرخ سود بانکی، نوعی قیمت گذاری برای سپرده ها و تسهیلات محسوب می شود که از جهت فقهی، مشمول قواعد و ضوابط قیمت گذاری خواهد بود.

۲۰۱

نتیجه اینکه الگوی جدید سیاست گذاری پولی که در حال حاضر در دستور کار بانک مرکزی کشور قرار دارد و یکی از الزامات آن شناور شدن نرخ های سود - متناسب با شرایط بخش واقعی اقتصاد* - و افزایش اختیار و آزادی عمل بانک ها در تعیین این نرخ ها می باشد، نسبت به وضع موجود (تعیین دستوری نرخ ها) با شریعت از انطباق بالاتری برخوردار می باشد.

همچنین، اینکه در الگوی جدید بانک مرکزی به صورت فعال و با استفاده از ابزارهایی مانند عملیات بازار باز به «هدایت نرخ های سود» می پردازد را نباید با «تعیین دستوری نرخ ها» یکسان تصور کرد؛ چراکه سیاست هدایت نرخ به صورت غیرمستقیم و بر اساس منطق بازاری و ایجاد انگیزه در عوامل اقتصادی انجام می شود و لذا نمی توان آن را مشمول ممنوعیت قیمت گذاری در نظر گرفت.

با در نظر گرفتن این مقدمه، جهت استخراج حکم شرعی شناورسازی نرخ سود در طول دوره قرارداد باید به ضوابط عمومی قراردادها توجه شود. ضوابط فقهی عمومی اصولی عام بوده که لازم است در تمام معاملات وجود داشته باشد و نبود آنها به باطل بودن معامله و حرمت تصرف در اموال می انجامد. برخی از مهم ترین این موارد عبارت است از: عدم اکل مال به باطل، عدم وجود ربا، عدم وجود ضرر و عدم وجود غرر (موسویان و میثمی، ۱۳۹۷، ص ۴۸).

*. واضح است که یکی از ارکان مهم در تعیین سیاست های انقباضی و انبساطی بانک مرکزی در الگوی جدید سیاست گذاری پولی «شکاف تولید» است که به معنی سیاست گذاری با در نظر گرفتن ملاحظات بخش واقعی اقتصاد می باشد.

باین حال به نظر می‌رسد که تعیین نرخ سود تسهیلات به صورت شناور به صورت صریح با اصل ممنوعیت غرر در تعارض است؛ توضیح آنکه مقصود از معامله غرری در فقه اسلامی، معامله‌ای است که در آن نوعی از خدعه یا خطر وجود داشته باشد. فقها از این قاعده در موارد گوناگون استفاده کرده‌اند؛ مثلاً خطر حاصل از عدم وجود مبیع، عدم حصول مبیع، مبهم بودن جنس مبیع، مبهم بودن نوع مبیع، عدم تعیین دقیق مقدار مبیع و ... (نراقی، ۱۴۱۵ق، ص ۳۱).

به عنوان مثال، می‌توان فرض نمود که قالب حقوقی و شرعی مورد استفاده توسط بانک ملی جهت ارائه تسهیلاتی ۲۵۰ میلیون ریالی، فروش اقساطی بوده است. فروش اقساطی بدان معنی است که بانک ابتدا کالای مورد نیاز مشتری را به صورت نقدی از فروشگاه خریداری کرده و سپس با در نظر گرفتن سود خود به مشتری بفروشد. در این شرایط اگر نرخ سود به صورت شناور تعیین شود، طبعاً قیمت فروش (ثمن معامله) از ابتدا مشخص نخواهد بود و این به معنای ایجاد ابهام در یکی از ارکان عقد بیع می‌باشد؛ لذا این معامله به صورت کلی غرری بوده و باطل است.

۳. راهکارهای جایگزین

می‌توان با استفاده از ظرفیت فقه اسلامی، برخی راهکارهای جایگزین را جهت شناورسازی نرخ سود عقود مبادله‌ای و مشارکتی در بانکداری بدون ربا پیشنهاد داد که در این قسمت بحث می‌شود.

۳-۱. عقود مبادله‌ای

عقود مبادله‌ای یکی از اصلی‌ترین شیوه‌های تخصیص منابع در بانکداری بدون ربا در ایران - و همچنین در بانک‌های اسلامی سایر کشورها - محسوب می‌شود که شامل عقودي مانند مرابحه، فروش اقساطی، جعاله، اجاره، سلف، استصناع و بیع دین می‌گردد. مهم‌ترین ویژگی این دسته از عقود، وجود نرخ سود ثابت و از پیش تعیین شده است؛ باین حال می‌توان راهکارهایی جهت شناورسازی نرخ سود در طول دوره تسهیلات در عقود مبادله‌ای مطرح کرد که در ادامه به دو مورد از آنها اشاره می‌شود.

الف) استفاده از راهکار تخفیف (مشابه کارت اعتباری مرابحه)

در این روش مشابه کارت اعتباری مرابحه - که بر اساس قوانین و مقررات در شبکه بانکی کشور اجرایی شده - از منطبق تخفیف به مشتریان استفاده می‌شود؛ به این معنی که بانک در زمان انعقاد قرارداد با مشتری، حداکثر نرخ سودی که انتظار دارد در طول دوره قرارداد رخ دهد - برای مثال سقف نرخ سود کریدور - را در نظر گرفته و آن را به عنوان نرخ سود در قرارداد لحاظ می‌کند؛ باین حال، به مشتری صراحتاً اعلام شده و در متن قرارداد نیز تأکید می‌شود که بانک در طول دوره‌های مختلف بر اساس فرمول مشخصی به مشتری تخفیف نرخ سود ارائه می‌کند. این فرمول نیز بر مبنای نرخ سود بازار بین‌بانکی و متأثر از سیاست‌های بانک مرکزی تعیین می‌شود.

در این شرایط به دلیل آنکه نرخ سود از ابتدا مشخص بوده و ابهامی در متن قرارداد ایجاد نمی‌شود، لذا شبهه غرر از این معاملات برطرف می‌شود. تخفیف نیز به لحاظ شرعی کاملاً مجاز بوده و ابتکار عمل و میزان آن در اختیار بانک می‌باشد.

در مثال ذکر شده، بانک ملی ابتدا کالای مورد نیاز مشتری را به صورت نقدی از فروشگاه خریداری کرده و سپس با در نظر گرفتن حداکثر نرخ سود مورد انتظار خود - مثلاً ۳۴ درصد - به مشتری می‌فروشد؛ اما در متن قرارداد ذکر می‌شود که بانک در عمل بر اساس فرمول «اختلاف نرخ سود توافق شده از نرخ سود بازار بین‌بانکی در روز آغازین هر یک از دوره‌های شش ماهه به اضافه ۲.۵ درصد» به مشتری تخفیف خواهد داد؛ به این معنی که در هر دوره شش ماهه نرخ سود مورد عمل و مبنای محاسبه بانک بر اساس فرمول ذکر شده محاسبه شده و مازاد آن تا نرخ ۳۴ درصد به مشتری تخفیف داده می‌شود. بر این اساس عملاً میزان اقساط مشتری بر اساس فرمول عملی بانک تعیین خواهد شد و نه نرخ ذکر شده در قرارداد. این شیوه به لحاظ شرعی کاملاً مورد تأیید بوده و کارت اعتباری مرابحه نیز بر همین اساس در نظام بانکی کشور عملیاتی شده است.

در رابطه با این راهکار ممکن است شبهه «وجود غرر در شرط» مطرح شود؛ بدین معنی که در این راهکار در حقیقت غرر موجود در متن قرارداد به شرط منتقل می‌شود که همچنان دارای اشکال است؛ مثلاً بانک بر اساس قرارداد فروش اقساطی به نرخ ۳۴ درصد کالایی را به مشتری می‌فروشد و در ضمن قرارداد شرط می‌کند که در صورت کاهش نرخ سود بازار

بین بانکی، معادل مقدار سود کاهش یافته به مشتری تخفیف داده می‌شود؛ با این حال به نظر می‌رسد این شرط غرری می‌باشد؛ چراکه اصلاً مشخص نیست که آیا نرخ بازار بین بانکی در شش ماه آینده کاهش خواهد یافت و میزان کاهش چقدر می‌باشد. صحت این راهکار متوقف بر آن است که وجود غرر در شرط پذیرفته شود که گرچه برخی از فقها غرر در شرط را مضر به صحت معامله نمی‌دانند، اما راجع به غرری که به عوضین سرایت کند قائل به منع هستند. در این رابطه شیخ انصاری در کتاب مکاسب بیان می‌دارد: «شرط ششم: اینکه شرط مجهول نباشد؛ به نحوی که موجب ایجاد غرر در عقد بیع گردد» (انصاری، ۱۴۰۶ق، ج ۶، ص ۵۱). با این حال به نظر می‌رسد این استدلال صحیح نیست؛ زیرا آنچه موجب غرر در معاملات می‌شود وجود ابهام در ارکان اصلی قرارداد یعنی ثمن و مثن است (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ق، ج ۵، ص ۲۹۷)؛ لذا اگر شرطی در قرارداد گنجانده شود که منجر به ایجاد ابهام در ثمن و مثن گردد، آن‌گاه قرارداد با اشکال مواجه خواهد شد؛ اما در راهکار ارائه شده، هیچ نوع ابهامی در ارکان قرارداد یا ثمن و مثن وجود ندارد؛ به عبارت دیگر، ثمن معامله نه مبهم است و نه با شرط مبهم می‌شود؛ چون با گرفتن تخفیف ثمن کم یا زیاد نمی‌گردد. در واقع بانک کالای مبنای قرارداد را با نرخ سود ۳۴ درصد به صورت قطعی به مشتری می‌فروشد و ثمن معامله کاملاً مشخص است. آنچه در این راهکار ابهام دارد، امری خارج از ارکان معامله می‌باشد که عبارت است از: «اقدام مشتری به تسویه زودتر در آینده» که منتهی به ابهام در تخفیف می‌شود که خارج از ارکان معامله است.

ب) استفاده از راهکار قراردادهای مکرر (مشابه اوراق مصون از تورم)

این راهکار مشابه روش فقهی تأیید شده در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در رابطه با اوراق مصون از تورم است؛ به این معنی که در برخی از عقود مانند اجاره می‌توان به جای یک قرارداد اجاره، از چند قرارداد مکرر و متوالی استفاده کرد.

در این رابطه در مصوبه کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار این‌طور ذکر شده است: «در این روش، اوراق اجاره از چند عقد اجاره متوالی که در ضمن قرارداد اجاره اول شرط شده‌اند، تشکیل می‌شود؛ یعنی زمان انتشار اوراق، با انعقاد قرارداد اجاره دوره زمانی نخست، اولاً، نرخ اجاره‌بهای اولین عقد اجاره که سررسید آن پایان یک دوره زمانی است، تعیین می‌شود؛ ثانیاً ضمن این عقد اجاره، شرط می‌شود که طرفین قرارداد (موجر و مستأجر)

متعهدند تا سررسید اوراق، ابتدای هر دوره زمانی عقد اجاره را تجدید کنند و نرخ اجاره‌بهای هر عقد اجاره با لحاظ نرخ تورم دوره قبل به علاوه مقدار مشخص خواهد بود؛ برای مثال شرکت واسط در نقش موجر، دارایی که با پول صاحبان اوراق خریداری کرده است را با نرخ اجاره‌بهای ۲۰ درصد (۲۰ درصد ارزش دارایی) به مدت یک سال به بانی (مستأجر) اجاره می‌دهد و در ضمن آن، واسط و بانی متعهد می‌شوند قرارداد اجاره این دارایی را برای سه سال متوالی با نرخ اجاره‌بهای تورم دوره قبل به اضافه دو و نیم درصد، ابتدای هر سال مالی تجدید کنند» (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۵، ص ۲۶).

در شبکه بانکی نیز می‌توان در رابطه با برخی از عقود از همین منطق جهت شناورسازی نرخ سود تسهیلات استفاده کرد. در مثال ذکر شده، می‌توان فرض نمود که بانک ملی ابتدا کالای مورد نیاز مشتری را به صورت نقدی از فروشگاه خریداری کرده و قصد دارد با در نظر گرفتن سود به مشتری اجاره به شرط تملیک دهد. در این شرایط بانک به جای آنکه عقد اجاره دوساله با مشتری منعقد کند، قرارداد اجاره شش ماهه منعقد کرده و طرفین توافق می‌کنند که این قرارداد اجاره برای سه دوره شش ماهه دیگر بر اساس فرمول «نرخ سود بازار بین‌بانکی در روز آغازین هر یک از دوره‌های شش ماهه به اضافه ۲.۵ درصد» تمدید شود. در این شرایط صرفاً قرارداد اجاره اول در عمل منعقد می‌شود که نرخ سود آن مشخص بوده و با غرر مواجه نیست؛ اما قراردادهای اجاره بعدی عملاً منعقد نشده‌اند که مسئله غرر در رابطه با آنها مطرح شود؛ اما تعهد نسبت به تمدید قرارداد وجود دارد و طرفین اطمینان دارند که قرارداد به مدت دو سال ادامه پیدا می‌کند. هرچند این شیوه نیز به لحاظ شرعی مورد تأیید است، اما به دلیل نیاز بودن به چندین قرارداد به جای یک قرارداد، از پیچیدگی‌های عملیاتی بیشتری برخوردار است. همچنین، این روش عمومی نبوده و صرفاً در برخی از تسهیلات مانند اجاره و مشارکت مدنی می‌تواند کاربرد پیدا کند؛ اما در عمده عقود مبادله‌ای مانند مرابحه، فروش اقساطی، جعاله و ... قابلیت کاربرد ندارد؛ چراکه در این دسته از عقود معمولاً موضوع قرارداد ادامه‌دار نبوده و به صورت دفعی اتفاق می‌افتد؛ مثلاً در فروش اقساطی کالا توسط بانک خریداری شده و به مشتری تحویل داده می‌شود.

۳-۲. عقود مشارکتی: استفاده از مفهوم نرخ سود مورد انتظار

عقود مشارکتی گروه دیگری از شیوه‌های تخصیص منابع در بانکداری بدون ربا هستند که شامل عقود مانند مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، مضاربه، مزارعه و مساقات می‌گردد. به دلیل ماهیت مشارکتی این دسته از عقود، امکان تعیین نرخ سود قطعی از ابتدا وجود ندارد؛ لذا بانک حداقل نرخ سود مورد انتظار خود جهت برآورد اولیه از بازدهی طرح را اعلام می‌کند و طرح توجیهی مشتری - جهت دریافت تسهیلات - باید حاکی از تأمین این نرخ باشد. سود واقعی نیز در پایان قرارداد و بر اساس عملکرد و سود تحقق یافته محاسبه می‌شود. جهت شناورسازی نرخ سود عقود مشارکتی می‌توان از مفهوم نرخ سود مورد انتظار استفاده کرد؛ یعنی بانک اعلام می‌کند که نرخ سود مورد انتظار در عقود مشارکتی بر اساس فرمول «نرخ سود بازار بین‌بانکی به اضافه ۲.۵ درصد» تعیین می‌شود. طبعاً این نرخ سود مبنای تسویه محسوب نمی‌گردد و لازم است در پایان قرارداد، نرخ سود قطعی محاسبه شده و تسویه با مشتری بر اساس آن انجام شود.

شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها

مسئله شناورسازی نرخ سود در رابطه با سپرده‌گذاران نیز - مشابه تسهیلات گیرندگان - قابلیت طرح دارد و این موضوع نیز در تسهیل و تسریع مکانیسم انتقال سیاست پولی نقش کلیدی ایفا می‌کند. بر این اساس، در ادامه به موضوع‌شناسی، حکم‌شناسی و ارائه راهکار شرعی جایگزین پرداخته می‌شود.

۱. موضوع‌شناسی

به‌طور طبیعی وقتی نرخ سود تسهیلات شناور شده و جریان درآمدی بانک از حالت ثابت خارج و تابعی از تحولات نرخ سود سیاستی یا همان نرخ سود بازار بین‌بانکی گردد، نرخ سود سپرده‌های جذب‌شده نیز می‌تواند شناور شود. در حال حاضر، شبکه بانکی کشورهایی که عملیات بازار باز انجام می‌دهند هم سپرده‌های با نرخ سود ثابت و هم سپرده‌های با نرخ سود شناور دارند (Chapelle, 2019, p.89).

در واقع با توجه به اینکه در هر کشوری همواره افرادی هستند که تمایل دارند جریان ثابت درآمدی در مقابل سپرده‌های بانکی خود به دست آورند - بدون آنکه متحمل ریسک

شوند، بنابراین وجود سپرده‌های با نرخ سود ثابت الزامی است. انتظار می‌رود نرخ سود این نوع سپرده‌ها معادل نرخ سود کف کریدور عملیات بازار باز در روز انعقاد قرارداد سپرده باشد. نرخ سود کف کریدور، معادل نرخ سود پرداختی بانک مرکزی به سپرده بانک‌هاست؛ بنابراین بانک‌ها می‌توانند سپرده‌های با نرخ سود ثابت جذب کرده و آن را نزد بانک مرکزی سپرده‌گذاری کنند؛ سپس نرخ سود دریافتی از بانک مرکزی را در اختیار سپرده‌گذاران خود قرار دهند. در این شرایط، شکاف نرخ سود ثابت سپرده‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تابعی از منحنی بازده خواهد شد؛ چراکه کریدور نرخ سود در عملیات بازار باز به ازای تسهیلات یک‌شبه و تسهیلات مدت‌دار تابعی از انحنای منحنی بازده است (Kahn, 2010, p.23).

در خصوص سپرده‌های با نرخ سود شناور انتظار می‌رود نرخ سود این نوع سپرده‌ها معادل نرخ سود بازار بین‌بانکی باشد؛ توضیح آنکه پیش‌بینی می‌شود نرخ سود سیاستی در عملیات بازار باز همواره اندکی پایین‌تر از نرخ سود بازار بین‌بانکی باشد؛ چراکه اعطای اعتبار از سوی بانک مرکزی مستلزم وجود وثیقه است و چنانچه بانکی وثایق کافی برای حضور در عملیات بازار باز در اختیار نداشته باشد و درعین‌حال به وجوه نقد نیاز داشته باشد، می‌تواند به بازار بین‌بانکی مراجعه کند. عدم وجود وثیقه در قبال دریافت اعتبار از بازار بین‌بانکی به این معنی است که احتمالاً هزینه تأمین مالی از این بازار اندکی بالاتر از هزینه تأمین مالی از طریق عملیات بازار باز باشد. به‌طور معادل، بانک‌ها چنانچه تصمیم بگیرند وجوه مورد نیاز خود را از طریق سپرده‌های با نرخ سود شناور تأمین نمایند، لازم است نرخ سود بازار بین‌بانکی را به سپرده‌گذاران خود بپردازند (ببندسیل، ۲۰۱۴، ص ۹۹).

برای مثال، می‌توان فرض کرد که فردی مبلغ ۲۰۰ میلیون ریال نزد بانک ملی ایران به صورت یک‌ساله سپرده‌گذاری کند. قرار بر این است که سود سپرده به صورت ماهانه از سوی بانک به فرد سپرده‌گذار پرداخت شود. همچنین توافق می‌شود نرخ سود سپرده معادل نرخ سود بازار بین‌بانکی در روز آغازین هر ماه باشد. اگر در روز انعقاد قرارداد، نرخ سود بازار بین‌بانکی ۲۰ درصد باشد، ۱ ماه بعد بانک باید بر اساس نرخ سود ۲۰ درصد (۱.۶۷ درصد سود ۱ ماهه) به فرد پرداخت کند (معادل ۳۳۴۰ هزار ریال). حال فرض کنید در روز اول ماه دوم، نرخ سود بازار بین‌بانکی در سطح ۱۷ درصد قرار گرفته باشد، در این صورت

بانک باید ۱۷ درصد سود سالانه (۱.۴۱ درصد سود ۱ ماهه) به وی پرداخت کند (معادل ۲۸۲۰ هزار ریال). همین منطق در مورد ماه‌های بعدی نیز برقرار خواهد بود.

۲. حکم‌شناسی

جهت استخراج حکم شرعی شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها نیاز است به ماهیت سپرده‌پذیری در بانکداری بدون ربا توجه شود. در حساب‌های سرمایه‌گذاری موجود در شبکه بانکی کشور، رابطه بانک و صاحب سپرده رابطه «وکالت» است. در واقع، بانک‌ها پس از کسر سپرده قانونی و احتیاطی، باقیمانده وجوه این حساب‌ها را به وکالت از طرف صاحبان سپرده جهت تخصیص منابع به کار می‌گیرند. بانک‌ها بازپرداخت اصل سپرده سرمایه‌گذاری مدت‌دار را تعهد کرده و منافع حاصل از عملیات مذکور را طبق قرارداد، متناسب با مدت و مبلغ سپرده با رعایت سهم منابع بانک، پس از کسر هزینه‌ها و حق‌الوکاله بین صاحبان سپرده‌ها تقسیم می‌کنند (مسعودی، ۱۳۸۷، ص ۱۱۷).

در این حساب‌ها، اگرچه میزان سود قطعی از ابتدا معلوم نیست، به سبب وسعت عمل و تنوع معاملات، اطمینان نسبی وجود دارد که سود مناسبی عاید بانک خواهد شد؛ به طوری که بانک می‌تواند در ابتدای سال، نرخ سود مورد انتظار را - بر اساس تجربه سال‌های قبل - محاسبه و به عنوان سود علی‌الحساب اعلام کند و به صورت ماهانه یا فصلی به سپرده‌گذاران بپردازد. سود قطعی نیز در پایان سال مالی - بر اساس دستورالعمل بانک مرکزی - محاسبه و اگر بیشتر از میزان سود علی‌الحساب باشد، به سپرده‌گذاران پرداخت می‌شود.

حال سؤالی که مطرح می‌شود آن است که آیا ایده مطرح‌شده یعنی توافق بانک با سپرده‌گذار مبنی بر اینکه «نرخ سود سپرده معادل نرخ سود بازار بین‌بانکی در روز آغازین هر ماه باشد» با منطق عقد وکالت سازگار است؟

به نظر می‌رسد پاسخ این سؤال منفی است؛ چراکه اقتضای وکالت آن است که بانک با استفاده از استخر منابع سپرده‌گذاران نسبت به تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی اقدام کرده و سود حاصل را بین سپرده‌گذاران تقسیم کند. همچنین، بسیار بعید به نظر می‌رسد که نرخ سود مذکور با نرخ بازار بین‌بانکی برابر باشد. بر این اساس، این شیوه شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها با منطق و ضوابط فقهی عقد وکالت سازگاری ندارد.

۳. راهکار جایگزین: استفاده از مفهوم سود علی الحساب

به نظر می‌رسد بهترین راهکار در این رابطه استفاده از مفهوم «سود علی الحساب» باشد؛ یعنی بانک اعلام کند که منبای تعیین سود علی الحساب در هر ماه، نرخ سود بازار بین بانکی در روز آغازین ماه می‌باشد. این مسئله اشکالی شرعی نداشته و با ضوابط عقد وکالت سازگار است. سپرده‌گذار نیز هر ماه می‌تواند با توجه به نرخ اعلام شده در رابطه با تداوم سپرده‌گذاری در بانک تصمیم‌گیری کند؛ لذا در این روش، نرخ سود قطعی شناور نمی‌شود، بلکه نرخ سود علی الحساب شناور می‌گردد که اشکال شرعی نداشته و با مبانی فقهی عقد وکالت سازگار است.

استفاده از ابزار مشتقات نرخ بهره در بانکداری بدون ربا

همان‌طور که مسلم است، ایده شناورسازی نرخ‌های سود سپرده‌ها و تسهیلات می‌تواند سپرده‌گذاران، مشتریان نظام بانکی و بانک‌ها را با ریسک‌هایی مواجه کند. در بانکداری متعارف جهت پوشش این ریسک‌ها از ابزارهای مختلفی استفاده می‌شود که یکی از مهم‌ترین آنها «مشتقات نرخ بهره (Interest rate derivatives)» است؛ باین حال اگر ابزارهای مذکور بخواهد در نظام بانکی کشور استفاده شود، لازم است از انطباق ماهیت حقوقی آنها با شریعت اطمینان حاصل شود. بر این اساس، در ادامه به موضوع شناسی و حکم‌شناسی این ابزارها پرداخته می‌شود.

۱. موضوع شناسی

ابزارهای مشتقه نرخ سود جهت پوشش ریسک‌های ناشی از تغییرات نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی طراحی شده‌اند و در بازارهای مالی دنیا ابزارهای شناخته شده‌ای محسوب می‌شوند. مطابق برآوردهای بانک تسویه بین‌المللی، بازار مشتقات نرخ سود بزرگ‌ترین بازار مشتقات در سرتاسر دنیا می‌باشد. بر این اساس، انواع زیادی از ابزارهای مشتقه نرخ سود در بازارهای مالی بین‌المللی وجود دارد که برخی از مهم‌ترین آنها عبارت‌اند از: سوآپ نرخ سود (Interest Rate Swaps)، توافق آتی نرخ سود (Forward Rate Agreement) و کف و سقف نرخ سود (Interest Rate Caps and Floors) (بانک تسویه بین‌المللی، ۲۰۱۹، ص ۳۱).

برای نمونه، چگونگی عملکرد ابزار مالی سقف نرخ سود تبیین می‌شود. ابزار سقف نرخ سود نوعی ابزار مشتقه نرخ سود است که تسهیلات‌گیرنده برای پوشش ریسک خود در مقابل تغییرات افزایشی و پیش‌بینی‌نشده نرخ سود آن را خریداری می‌کند. روش کار در این ابزار بدین صورت است که بین خریدار و فروشنده توافق می‌شود که در پایان هر دوره زمانی مشخص (مثلاً هر دوره شش‌ماهه) اگر نرخ سود بازار بین‌بانکی از نرخ کنونی آن (مثلاً ۲۰ درصد) فراتر رفت، خریدار این ابزار می‌تواند مابه‌التفاوت نرخ سود فعلی بازار بین‌بانکی از نرخ ۲۰ درصد را از فروشنده این ابزار دریافت کرده و سود تسهیلات خود را به بانک پرداخت کند؛ اما اگر نرخ سود بازار بین‌بانکی در سطحی برابر و یا پایین‌تر از ۲۰ درصد قرار گرفت، مبادله‌ای بین خریدار و فروشنده این ابزار صورت نخواهد گرفت. به این ترتیب، هرچند تسهیلات‌گیرنده با نرخ سود شناور تسهیلات را از بانک دریافت کرده، لیکن با خرید ابزار مشتقه سقف نرخ سود، ریسک خود را در مقابل نوسانات افزایشی نرخ سود بازار بین‌بانکی در آینده پوشش داده است.

به صورت مشابه می‌توان از این ابزار در رابطه با سپرده‌های با نرخ سود شناور نیز استفاده کرد؛ به این معنی که سپرده‌گذاران بانکی می‌توانند جهت پوشش تغییرات احتمالی در نرخ‌های سود، نسبت به خرید ابزارهای مشتقه نرخ سود اقدام کنند و خود را در مقابل این تغییرات بیمه نمایند. این ابزارها به نحوی تعریف می‌شود که ریسک تغییرات رو به پایین نرخ سود سپرده شناور را پوشش داده و در واقع ریسک سپرده‌گذاری بانکی با سود شناور را پوشش خواهند داد.

۲. حکم‌شناسی

در تحلیل حکم شرعی مشتقات نرخ بهره باید به ضوابط کلی شریعت در رابطه با ابزارهای مشتقه توجه کرد. اولین نکته‌ای که در تحلیل ابزارهای مشتقه در چهارچوب اسلامی باید مورد توجه قرار گیرد آن است که به نظر می‌رسد ماهیت کلی این بازار تعارضی با اهداف و ضوابط شرعی نداشته باشد (موسویان و میثمی، ۱۳۹۷، ص ۲۸۳).

در واقع، بازار مشتقات نیز همانند بازارهای پول، سرمایه و بدهی یکی از اجزای نظام مالی نوین را تشکیل می‌دهد و در صورتی که در ساختاری مشخص، قاعده‌مند و تحت

نظارت قرار گیرد، می‌توانند کارکردهایی مانند پوشش ریسک را انجام دهد. همچنین بازار مشتقات با فراهم نمودن بستر پوشش ریسک برای فعالیت‌های اقتصادی، زمینه حمایت غیرمستقیم از بخش واقعی اقتصاد را فراهم می‌سازد.

مهم‌ترین دلیل شرعی که می‌توان در تأیید این ادعا مطرح کرد اصل صحت است. این قاعده در واقع یکی از عناصر ایجاد پویایی در فقه اسلامی محسوب می‌شود و زمینه استفاده از نوآوری‌های اقتصادی و مالی در هر دوره‌ای را فراهم می‌سازد. اصل صحت به تبعیت از فقه اسلامی، در قانون مدنی نیز مورد تأکید قرار گرفته است. ماده ۱۰ این قانون چنین بیان می‌دارد: «قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است» (همان، ص ۴۷).

علی‌رغم اینکه کلیت بازار مشتقات به لحاظ شرعی می‌تواند مورد تأیید قرار گیرد، اما در این بازار نیز همانند بازارهای پول و سرمایه لازم است به ضوابط شریعت توجه کرد. در واقع بازار مشتقات منطبق با شریعت لازم است و از برخی قواعد کلی پیروی کند که یکی از مهم‌ترین آنها عبارت است از: «مالیت داشتن و ضرورت وجود امکان تحویل دارایی پایه». توضیح آنکه در معاملات مشتقه متعارف عمده قراردادها به تحویل منجر نشده و قبل از سررسید به صورت نقدی تسویه می‌شود. علت رواج تسویه نقدی در عمده معاملات مشتقه آن است که حتی اگر خریدار ابزار مشتقه به دارایی پایه قرارداد (مانند سکه طلا، ارز و غیره) نیاز داشته باشد، معمولاً تحویل کالا بر اساس آنچه در قرارداد آمده، مشمول هزینه‌های مبادلاتی زیادی (مانند هزینه حمل و نقل) می‌گردد و این انگیزه تسویه نقدی را کاهش می‌دهد (معصومی نیا، ۱۳۸۹، ص ۱۷۴).

در هر صورت همان‌طور که قبلاً ذکر شد، با توجه به اینکه ارتباط بخش پولی - مالی با بخش واقعی اقتصاد یکی از مبانی بنیادین مالی اسلامی را شکل می‌دهد (Chapra, 2008, p.10) و از سوی دیگر مسئله تحویل به اجرای واقعی قراردادها کمک می‌کند، لازم است در معاملات مشتقه اسلامی امکان تحویل فیزیکی دارایی‌های پایه وجود داشته باشد.

البته وجود «امکان تحویل» با «الزام به تحویل» متفاوت است؛ زیرا همین که در معاملات مشتقه منطبق با شریعت به لحاظ قراردادها و مقررات امکان تحویل فیزیکی وجود داشته

باشد لحتی اگر در ۹۰ درصد موارد این اتفاق نیفتد و تسویه نقدی انجام شود - به لحاظ شرعی کفایت می‌کند.

بر این اساس، قراردادهای آتی و اختیار معامله روی برخی دارایی‌های پایه‌ای مانند سکه طلا به تأیید کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده و در بازار سرمایه کشور عملیاتی نیز شده است. بر اساس مصوبه کمیته فقهی بورس به لحاظ حقوقی می‌توان قرارداد آتی یک دارایی پایه را در قالب حقوقی «تعهد بیع در آینده» و یا «عقد صلح» طراحی کرد. بر این اساس، فروشنده آتی بر اساس قرارداد متعهد می‌شود در سررسید مشخص، مقدار معینی از دارایی پایه را به قیمتی که در زمان حال تعیین می‌شود، بفروشد. در مقابل، خریدار آتی متعهد می‌شود که دارایی مذکور را با مشخصات ذکر شده خریداری کند.

حال سؤالی که مطرح می‌شود آن است که آیا چهارچوب ذکر شده جهت استفاده از ابزارهای مشتقه روی دارایی‌های پایه فیزیکی (مانند طلا و ارز) شامل تغییرات نرخ سود هم می‌شود؟ یعنی آیا می‌شود دارایی پایه قراردادهای مشتقه را شاخصی مانند نرخ سود بازار بین‌بانکی تعیین کرد؟

با توجه به نکات مطرح شده به نظر می‌رسد پاسخ به این سؤال منفی است؛ چراکه شاخص‌هایی مانند تغییرات نرخ سود، شاخص بازار سهام، درجه حرارت هوا و غیره «مالیت» و «قابلیت تحویل» ندارند و لذا نمی‌توان روی آنها نسبت به طراحی ابزارهای مشتقه اقدام نمود. همچنین، چالش‌های دیگری مانند غرر و صوری بودن نیز در رابطه با آنها قابلیت طرح دارد (صالح‌آبادی و دیگران، ۱۳۹۵، ص ۱۳)؛ بنابراین استفاده از ابزارهای مشتقه روی شاخص تغییرات نرخ سود به لحاظ شرعی مورد تأیید نبوده و تاکنون راهکار فقهی - حقوقی مشخصی جهت حل این مسئله ابداع نشده است.

نتیجه‌گیری، توصیه‌های سیاستی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

اعمال سیاست پولی از طریق عملیات بازار باز با تغییر نرخ سود سیاستی (نرخ سود بازار بین‌بانکی)، از کانال‌های مختلفی بخش واقعی اقتصاد را متأثر می‌سازد. کانال اعتباری یکی از کانال‌های مهم انتقال سیاست پولی است که با تغییر رفتار بانک‌ها، بنگاه‌ها و خانوارها در

خصوص میزان عرضه تسهیلات، تولید و مصرف - کالاهای بادوام - در نهایت به تغییرات سطح فعالیت‌های اقتصادی منجر می‌گردد. ثابت بودن نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها طی مدت قرارداد - که در حال حاضر در شبکه بانکی جریان دارد، موجب می‌گردد با راه‌اندازی عملیات بازار باز و اعمال سیاست پولی از این طریق، کانال اعتباری به‌طور کامل از اثرگذاری جهت انتقال سیاست پولی برخوردار نباشد.

۲۱۳ از این رو ضرورت دارد قراردادهای فی مابین بانک‌ها و سپرده‌گذاران و تسهیلات‌گیرندگان به نحوی طراحی شود که نرخ‌های سود به صورت تابعی از نرخ سود سیاستی طی دوره قرارداد تعیین شده و به صورت دوره‌ای تعدیل گردد. شناورسازی نرخ‌های سود در طول دوره قرارداد موجب می‌شود که نه تنها سپرده‌گذاران و تسهیلات‌گیرندگان جدید تحت تأثیر تغییر نرخ سود سیاستی قرار گیرند، بلکه سپرده‌گذاران و تسهیلات‌گیرندگان قبلی نیز از سیاست‌های پولی متأثر می‌شوند.

از سوی دیگر، با توجه به اینکه نظام بانکی کشور بر اساس قانون عملیات بانکی بدون ربا به فعالیت مشغول است، هرگونه تغییر در چهارچوب، ابزارها و شیوه‌های مورد استفاده جهت سیاستگذاری پولی لازم است با ضوابط شریعت انطباق داشته باشد. بر این اساس، در این تحقیق تلاش شد دو موضوع شناورسازی نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها و استفاده از مشتقات نرخ سود جهت پوشش ریسک تغییرات نرخ سود بحث شود.

یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که شناورسازی نرخ سود تسهیلات در طول دوره قرارداد، با استفاده از دو روش یعنی استفاده از راهکار تخفیف (مشابه کارت اعتباری مرابحه) و استفاده از راهکار قراردادهای مکرر (مشابه اوراق مصون از تورم) قابلیت استفاده دارد. همچنین شناورسازی نرخ سود سپرده‌ها نیز می‌تواند با استفاده از مفهوم نرخ سود علی‌الحساب انجام شود.

در نهایت هرچند استفاده از ابزارهای مشتقه مانند قرارداد آتی و اختیار معامله روی دارایی‌هایی مانند سکه طلا و ارز به لحاظ شرعی مورد تأیید بوده و به تأیید کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز رسیده است، اما این موضوع شامل تغییرات نرخ سود نمی‌شود؛ چراکه یکی از ضوابط استفاده از ابزارهای مشتقه در چهارچوب اسلامی، «وجود امکان تحویل دارایی پایه» است و شاخص‌هایی مانند تغییرات نرخ سود، فاقد این قابلیت

می‌باشند؛ بنابراین استفاده از ابزارهای مشتقه روی تغییرات نرخ سود به لحاظ شرعی مورد تأیید نیست.

در پایان لازم است ذکر شود که موضوعات و مسائل مورد بررسی در این تحقیق از جمله مباحث جدید در دانش بانکداری مرکزی اسلامی می‌باشند. بر این اساس، ایده‌ها و راهکارهای ارائه‌شده می‌تواند مبنایی برای انجام تحقیقات بعدی در این حوزه محسوب شود. به‌طور مشخص، بررسی دقیق‌تر ابعاد اقتصادی، مالی و اجرائی شناورسازی نرخ‌های سود می‌تواند به عنوان یک موضوع پژوهشی محسوب شود. همچنین، مسئله راهکارهای منطبق با شریعت جهت استفاده از ابزارهای مشتقه جهت پوشش ریسک تغییرات نرخ سود یا استفاده از روش‌های دیگری مانند بیمه تغییرات نرخ سود می‌تواند موضوعی برای تحقیقات آتی محسوب شود.

منابع و مأخذ

۱. انصاری، مرتضی؛ المکاسب؛ قم: مجمع الفکر الاسلامی، ۱۴۰۶ق.
۲. بدری، احمد؛ «صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری: ارتقای پاسخگویی در مدل کسب‌وکار بانکداری بدون ربا همگرا با IFRS»؛ مقاله سیاستی پژوهشکده پولی و بانکی، ش MBRI-PP-95002، ۱۳۹۵.
۳. توحیدی، محمد و امیرحسین اعتصامی؛ «امکان‌سنجی فقهی انتشار اوراق اجاره، مباحثه و مشارکت مصون از تورم در بازار سرمایه ایران»؛ دوفصلنامه جستارهای اقتصادی، ش ۲۶، ۱۳۹۵.
۴. سازمان بورس و اوراق بهادار؛ مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار؛ تهران: انتشارات سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۵.
۵. صالح‌آبادی، علی و همکاران؛ «بررسی فقهی و مالی قرارداد آتی شاخص سهام و ارائه مدل جایگزین»؛ دوفصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ش ۱۱، ۱۳۹۵.
۶. طوسی، محمدبن‌حسن؛ المبسوط فی فقه الإمامیه؛ تهران: المکتبه المرتضویه لاحیاء الآثار الجعفریه، ۱۳۸۷ق.

۷. غنی‌نژاد، موسی؛ «بررسی برخی نظریه‌های مربوط به بانکداری بدون بهره»؛ مجموعه مقالات پانزدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، ۱۳۸۳.
۸. مسعودی، علیرضا؛ حقوق بانکی؛ تهران: انتشارات پیشبرد، ۱۳۸۷.
۹. معصومی‌نیا، غلامعلی؛ ابزارهای مشتقه: بررسی فقهی و اقتصادی؛ قم: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۹.
۱۰. موسوی خمینی، سیدروح‌الله؛ تحریرالوسیله؛ قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۴۱۶ق.
۱۱. _____؛ کتاب البیع؛ قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی علیه السلام، ۱۴۲۱ق.
۱۲. موسویان، سیدعباس؛ «بررسی فقهی - حقوقی تعیین نرخ سود بانکی»؛ فصلنامه فقه و حقوق، ش ۱۶، ۱۳۸۸.
۱۳. موسویان، سیدعباس و حسین میثمی؛ بانکداری اسلامی (۲): بانکداری مرکزی اسلامی و سیاستگذاری پولی و ارزی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۶.
۱۴. _____؛ بانکداری اسلامی (۱): مبانی نظری - تجارب عملی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۷.
۱۵. موسویان، سیدعباس و همکاران؛ «امکان‌سنجی فقهی اوراق مشارکت مصون از تورم»؛ فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ش ۱۲، ۱۳۹۶.
۱۶. نراقی، ملااحمد؛ مستند الشیعه فی أحكام الشریعه؛ قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم السلام، ۱۴۱۵ق.
17. Bank for International Settlements (BIS); **derivatives statistics**; New York: BIS publication, 2019.
18. Bindseil, U.; **Monetary policy operations and the financial system**; London: Oxford University Press, 2014.
19. Kahn, G.; "Monetary Policy under a Corridor Operating Framework"; **Federal Reserve Bank of Kansas Working Paper**, No. 45, 2010.
20. Chapelle, A.; **Operational Risk Management**; New Jersey: John Wiley and Sons, 2019.

21. Chapra, M.; **The global financial crisis: Can Islamic finance help minimize the severity and frequency of such a crisis in the future?;** Forum on the global financial crisis, Jeddah: Islamic Development Bank, 2008.
22. Cobham, D.; “The Past, Present, and Future of Central Banking”; **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 28. No. 4, 2012.
23. Cochrane, J. and J. Taylor; **Strategies for Monetary Policy;** Stanford: Hoover Institution Press, 2020.
24. Mankiw, N. G.; **Macroeconomics;** Ninth Edition, Washington: Harvard University press, 2016.
25. Saunders, A. and M. Cornett; **Financial Markets and Institutions;** 7th edition, New York: McGraw-Hill Education, 2018.