

Using Gam Sukuk to Finance Value Chain: Nature, Function and Shariah-Compliant Solutions

Hosin Meysami*

Received: 28/08/2020

Hamid Zamanzadeh**

Accepted: 27/11/2020

Abstract

The Gam Sukuk is one of the newest innovations of the Iranian monetary and financial system in financing the real sector of the economy. This new financial instrument can boost the availability of working capital finance for Iranian firms. The Gam Sukuk provides the base for using the potentials of the private sector and capital market to finance the economic businesses.

The main question of the current research is: "What are the jurisprudential foundations and operational model of using Gam Sukuk based on the views of the Iranian Central Bank *Shariah* Board? Moreover, what are the other related solutions? The results obtained through an analytical-descriptive approach show that based on the *Shariah* Board Fatwa, the *Daman* (guarantee) contract can be used for issuing this kind of Sukuk. In this regard, banks will have two roles: issuing Sukuk and guaranteeing that, and can receive separate fees for these duties. Also, the Gam Sukuk can be issued based on two other Islamic contracts which are *Sulh* and *Taweez*. When these two contracts are used to justify Gam Sukuk, the bank's obligations appear as on-balance sheet items and hence the bank is considered a debtor. However, in the *Daman* (guarantee) contract the bank's obligations are off-balance sheet items and the bank is not viewed as a debtor. This is one of the merits of Gam model.

Keywords

Gam Securities; Sukuk; *Daman* (Guarantee) Contract; *Sulh*, Central Bank.

JEL Classification: E43, E52.

* Assistant Professor of Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran, Tehran, Iran (Corresponding Author). h.meisamy@mbri.ac.ir

** Assistant Professor of Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran, Tehran, Iran. h.zamanzadeh@mbri.ac.ir

تأمین مالی زنجیره ارزش با استفاده از اوراق گام: ماهیت، کارکرد و راهکارهای شرعی

حسین میثمی*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۶/۰۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۹/۰۷

حمید زمانزاده**

مقاله برای اصلاح به مدت ۶ روز نزد نویسنده(گان) بوده است.

چکیده

گواهی اعتبار مولد (گام) یکی از جدیدترین نوآوری‌های نظام پولی- مالی کشور در راستای تأمین مالی بخش حقیقی اقتصاد محسوب می‌شود که می‌تواند دسترسی واحدهای تولیدی به سرمایه در گردش را ارتقا بخشد. این اوراق بستر استفاده از ظرفیت بخش خصوصی و بازار سرمایه جهت تأمین مالی تولید با نگرانی کمتر از نشت منابع به بخش غیرمولد اقتصاد را فراهم می‌کند. پرسش اصلی تحقیق آن است که مبانی فقهی و مدل عملیاتی استفاده از اوراق گام براساس مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران کدام است و چه راهکارهای فقهی جایگزین دیگری در این رابطه وجود دارد؟ یافته‌های تحقیق که به روش توصیفی و تحلیل محتوا به دست آمده نشان می‌دهد که از منظر فقهی راهکار مصوب شورای فقهی در رابطه اوراق گام، مبتنی بر عقد «ضمانت عرفی یا بانکی» است. در این الگو، بانک دو نقش «عامل صدور» و «همچنین ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده دارد که می‌تواند بابت هر دو مورد کارمزد دریافت کند. همچنین، اوراق گام می‌تواند براساس دو قالب حقوقی دیگر یعنی «صلح» و «معاوضه» نیز منتشر شود. اگر قالب حقوقی مورد استفاده صلح یا معاوضه باشد، تعهدات بانک به صورت بالای خط ثبت شده و لذا بانک در زمان صدور اوراق بدهکار محسوب می‌شود. اما در الگوی مصوب مبتنی بر عقد ضمانت عرفی، تعهدات بانک به صورت زیرخط ثبت می‌شود؛ یعنی بانک با صدور اوراق گام صرفاً نقش ضمانت را برعهده می‌گیرد و بدهکار محسوب نمی‌شود که این امر یکی از مزایای الگوی مصوب گام محسوب می‌شود.

واژگان کلیدی

گواهی اعتبار مولد (گام)؛ صکوک؛ ضمانت؛ صلح؛ بانک مرکزی.

طبقه‌بندی JEL: E43, E52.

* استادیار پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

h.meisamy@mbri.ac.ir

** استادیار پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران، ایران

h.zamanzadeh@mbri.ac.ir

مقدمه

بدون شک یکی از مشکلات مهم بخش حقیقی در اقتصاد کشور، دسترسی به تأمین مالی به‌ویژه در حوزه سرمایه در گردش است. در واقع، به دلیل وجود محدودیت‌های فراوان، شبکه بانکی کشور توانایی پاسخ‌گویی به تمامی نیازهای فعالان اقتصادی را نداشته و همین سبب ایجاد فشار مضاعف بر تولید می‌گردد که در نهایت خود را در کاهش سطح تولید و اشتغال در کل اقتصاد نشان می‌دهد (هادیان، ۱۳۹۸، ص. ۳).

اهمیت مسأله دسترسی به تأمین مالی سرمایه در گردش زمانی بهتر درک می‌گردد که توجه شود در دو سال اخیر به دلیل تحریم‌های ظالمانه ایالات متحده آمریکا و برخی عوامل دیگر، قیمت ارز با افزایش قابل توجهی مواجه شده و همین باعث گردیده قیمت نهاده‌های تولید به صورت فزاینده افزایش یابد. نیاز واحدهای تولیدی به سرمایه در گردش نیز متناسب با همین موضوع، افزایش قابل توجهی پیدا کرده است. به عبارت دیگر، بنگاه‌های اقتصادی جهت حفظ سطح تولید و اشتغال قبل، به میزان بسیار بیشتری از سرمایه در گردش نیاز دارند. این مسأله ضرورت طراحی ابزارهای مناسب در نظام پولی-مالی جهت پاسخ‌گویی به این نیاز را مطرح می‌سازد.

در این راستا، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران براساس مصوبه ۱۳۹۸/۰۹/۰۵ شورای پول و اعتبار، طرح استفاده از «گواهی اعتبار مولد (گام)» به عنوان یک اوراق بهادار اسلامی (صکوک) را در دستور کار قرار داده است. اهداف اصلی استفاده از این ابزار جدید عبارتند از: رفع موانع پولی رونق تولید، هدایت نقدینگی به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی، تأمین سرمایه در گردش سالم و پایدار برای واحدهای تولیدی، استفاده از ظرفیت بخش خصوصی و بازار سرمایه جهت تأمین مالی سرمایه در گردش و در نهایت جلوگیری از نشت تسهیلات از بخش مولد به بخش غیرمولد اقتصاد (همتی، ۱۳۹۸، ص. ۲).

در اوراق گام، تأمین مالی زنجیره ارزش با استفاده از منابع بخش خصوصی با ضمانت بانک‌ها و حمایت بانک مرکزی انجام می‌شود. در واقع هسته اصلی طرح گام، انتشار اوراق با ضمانت بانک‌ها بر روی مطالبات فروشندگان نهاده و مواد اولیه به بنگاه‌های تولیدی است. این اوراق قابلیت انتقال در زنجیره ارزش را خواهد داشت و واحدهای تولیدی

می‌توانند با استفاده از آن، نیاز به سرمایه در گردش را با هزینه کمتر و درعین حال با سرعت، سهولت و کارایی بیشتر تأمین کنند. ژ

دقت در ماهیت این اوراق نشان می‌دهد که می‌توان آن را مدلی اجرایی برای ایده «تأمین مالی زنجیره ارزش^۱» در نظر گرفت. در این ایده به جای آنکه در الگوی تأمین مالی صرفاً یک بنگاه خاص مورد توجه بانک یا نهاد مالی تأمین مالی کننده قرار گیرد، کل زنجیره ارزش از ابتدا تا انتها مورد توجه قرار می‌گیرد و تلاش می‌شود کل زنجیره از تأمین مالی انجام شده منتفع گردد (Devalkar & Krishnan, 2019, p. 22).

باتوجه به آنچه مطرح شد، این تحقیق تلاش می‌کند تا علاوه بر بررسی ابعاد اقتصادی- مالی اوراق گام و تبیین مبانی فقهی و مدل عملیاتی راهکار ارائه شده توسط شورای فقهی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران جهت استفاده از این اوراق (الگوی ضمانت)، دو راهکار حقوقی جدید (الگوی معاوضه و صلح) جهت استفاده از اوراق گام پیشنهاد دهد. بر این اساس، سؤالات اساسی که در این تحقیق به آنها پاسخ داده می‌شود عبارتند از:

- الف) ماهیت، کارکرد و ویژگی‌های اقتصادی اوراق گام کدام است؟
- ب) مبانی فقهی و مدل عملیاتی اوراق گام براساس مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی (الگوی ضمانت) چیست؟
- پ) سایر راهکارهای فقهی- حقوقی که می‌تواند به عنوان جایگزین یا مکمل راهکار ضمانت مطرح شده و در عمل مورد استفاده قرار گیرد، کدام است؟

مقاله حاضر به روش توصیفی و تحلیل محتوا، تلاش می‌کند به سؤالات فوق پاسخ دهد. ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از مقدمه، پیشینه تحقیق مطرح شده و سپس الگوی استفاده از اوراق گام جهت تأمین مالی زنجیره ارزش مورد بحث قرار می‌گیرد. در ادامه، راهکارهای فقهی- حقوقی جهت استفاده از اوراق گام تبیین شده و بخش پایانی نیز به نتیجه‌گیری، توصیه‌های سیاستی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی اختصاص می‌یابد.

۱. پیشینه تحقیق

هرچند بحث طراحی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) جهت تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد یکی از موضوعاتی است که قبلاً مورد توجه پژوهشگران و محققین بانکداری و مالی اسلامی قرار گرفته، اما طراحی اوراق مشترک بین بازار پول و سرمایه با قابلیت تأمین مالی اهرمی زنجیره ارزش، کمتر مورد توجه بوده است. با این حال محدود تحقیقاتی به این مسأله پرداخته‌اند و به طور خاص جزئیاتی از گواهی اعتبار مولد (گام) را مورد بحث قرار داده‌اند. همچنین، گروه دیگری از تحقیقات به طور کلی به مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش پرداخته‌اند و به تبیین ابعاد این مسأله اقدام نموده‌اند. در ادامه به صورت مختصر، به نمونه‌هایی از هر دو گروه از تحقیقات پیشین اشاره می‌شود.

علی‌نژاد مهربانی (۱۳۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «اوراق گواهی اعتبار مولد: ضرورت و تجربه‌ای نوین در نظام تأمین مالی کشور»، نقش گواهی اعتباری مولد در حمایت از بنگاه‌های کوچک و متوسط را مورد بحث قرار می‌دهد. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که اوراق گام نسبت به سایر روش‌های حمایت از تولید (مانند ایجاد کارگروه‌های استانی ستاد تسهیل و رفع موانع تولید) مزیت‌های مهمی دارد. چراکه این ابزار با منطبق بازاری (غیردستوری) و مبتنی بر تعامل صحیح بازارهای پول و سرمایه به حمایت از بخش تولید در اقتصاد می‌پردازد.

میثمی (۱۳۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «ابعاد فقهی - حقوقی اوراق گام»، تلاش می‌کند تا ماهیت حقوقی گواهی اعتبار مولد به عنوان ابزار تأمین مالی تولید را مورد بحث قرار می‌دهد. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که استفاده از عقد بیع جهت تبیین اوراق گام امکان‌پذیر نبوده و ضرورت دارد سایر قالب‌های حقوقی مورد توجه قرار گیرد. چراکه به دلیل محدودیت معاملات بیع دین با دین، این راهکار با شبهه مواجه خواهد بود و نمی‌تواند در نظام بانکی کشور مورد استفاده قرار گیرد.

نظریور و لطفی‌نیا (۱۳۹۲) در مقاله‌ای با عنوان «طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید بر اساس یارانه نقدی پرداختی به مردم»، طراحی اوراق استصناع جهت حمایت از تولید را مورد توجه قرار می‌دهند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که طراحی اوراق استصناع با استفاده از یارانه‌های نقدی پرداختی به سرپرستان خانوار، می‌تواند منابع مالی

لازم برای تأمین مالی طرح‌های زیرساخت تولیدی از طریق بازار سرمایه و نظام بانکی کشور را فراهم کند. براساس الگوهای معرفی شده در این پژوهش که هرکدام بر دو نوع اجاره به شرط تملیک و خرید دین تقسیم می‌شود، مدل طراحی اوراق استصناع جهت حمایت از تولید مبتنی بر عقد اجاره به شرط تملیک با تأکید بر نظام بانکی، به عنوان الگوی برتر معرفی می‌گردد.

تیت، بالس و ایلارم^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «منابع مالی زنجیره تأمین: مدیریت ریسک، انعطاف‌پذیری و مدیریت تأمین‌کننده»، به مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش با تأکید بر مسأله مدیریت ریسک می‌پردازند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که دو رویکرد کلی به مقوله تأمین مالی زنجیره ارزش وجود دارد. رویکرد اول (کوتاه‌مدت) بر استفاده از ظرفیت شبکه بانکی و نظام مالی جهت مدیریت حساب‌های پرداختی و دریافتی بنگاه‌های اقتصادی حاضر در زنجیره ارزش تأکید دارد و رویکرد دوم (میان‌مدت) بر بهینه‌سازی تأمین مالی سرمایه در گردش برای شرکت‌های مذکور تأکید می‌کند. همچنین یافته‌های این تحقیق بر منافع تأمین مالی زنجیره ارزش برای بنگاه‌های اقتصادی تأکید می‌کند که برخی از مهم‌ترین آنها عبارتند از: کاهش نیاز به سرمایه در گردش، کاهش هزینه‌های تأمین مالی، کاهش ریسک و افزایش پاسخ‌گویی.

دنگ، چائوچنگ و یانهای^۳ (۲۰۱۸) در مقاله‌ای با عنوان «تأمین مالی چندین تأمین‌کننده ناهمگن در سیستم‌های مونتاژ: خریدار مالی در مقابل بانک مالی»، به مقایسه دو روش تأمین مالی زنجیره ارزش یعنی تأمین مالی از طریق شبکه بانکی و تأمین مالی از طریق فروشندگان کالاها و خدمات می‌پردازد. یافته‌های این تحقیق که براساس الگوی بهینه‌یابی به دست آمده، نشان می‌دهد که برای برخی از زنجیره‌های ارزش استفاده مستقیم از تأمین مالی بانکی کارکرد بهتری دارد و برای برخی دیگر، تأمین مالی غیرمستقیم از طریق فروشندگان کالاها و خدمات راهکار بهینه محسوب می‌شود.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، پژوهش‌های گذشته به صورت کلی به بحث تأمین مالی زنجیره ارزش و آثار اقتصادی آن پرداخته‌اند و پژوهش‌های محدودی نیز به صورت مختصر برخی از ابعاد و جزئیات اوراق گام و نقش این ابزار در تأمین مالی تولید را مورد بحث قرار داده‌اند. با این حال تفاوت این تحقیق با پژوهش‌های قبلی در

موضوع‌شناسی نسبتاً جامع به‌ویژه از منظر ارزیابی کارویژه‌های اقتصادی اوراق گام، تبیین مبانی فقهی و مدل عملیاتی راهکار مصوب شورای فقهی بانک مرکزی (الگوی ضمانت) و درنهایت ارائه مبانی فقهی و مدل عملیاتی دو راهکار حقوقی جایگزین (الگوی صلح و معاوضه) است. از این منظر تحقیق حاضر دارای نوآوری بوده و به توسعه دانش بانکداری اسلامی کمک می‌کند.

۲. الگوی استفاده از اوراق گام جهت تأمین مالی زنجیره ارزش

همان‌طور که قبلاً ذکر شد، اوراق گام یکی از روش‌های «تأمین مالی زنجیره ارزش» محسوب می‌شود. به‌لحاظ علمی، این روش تأمین مالی بدین‌صورت قابل‌تعریف است: «تأمین مالی زنجیره ارزش، عبارتی کلی است که شامل مجموعه‌ای از روش‌ها و راه‌حل‌های مبتنی بر تکنولوژی در راستای افزایش دسترسی و کاهش هزینه تأمین مالی برای بنگاه‌های اقتصادی (به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط) و بهبود کارایی کسب‌وکارهای مرتبط در فرایند فروش کالاها و خدمات می‌گردد» (Tate, Bals & Ellram, 2019, p. 167).

در عمل روش‌های تأمین مالی زنجیره ارزش در مسیر خودکار و برخط نمودن روابط مالی بین خریداران و فروشندگان نهاده‌های تولید (شامل کلیه کالاها و خدمات) در تمامی مراحل فروش (شامل صدور فاکتور، تأیید فاکتور، تحویل کالا یا خدمت و تسویه حساب) حرکت می‌کنند. در این مدل خریداران کالاها و خدمات می‌پذیرند که «پیش فاکتورهای» صادرشده توسط فروشندگان را نزد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تأیید کنند تا از این طریق، فروشندگان به نقدینگی دست پیدا کنند. درواقع، فروشندگان با تأیید فاکتورها توسط خریدار نزد شبکه بانکی، این اجازه را پیدا می‌کنند تا فاکتورها را به‌صورت تنزیلی به بانک‌ها بفروشند و مورد تأمین مالی قرار گیرند. این روش تأمین مالی معمولاً جهت پوشش نیاز بنگاه‌های اقتصادی به سرمایه در گردش مورد استفاده قرار می‌گیرد (Wuttke, Eve & Hans, 2019, p. 103).

به‌لحاظ اقتصادی، روش‌های تأمین مالی زنجیره ارزش برای تمامی ذینفعان مقرون‌به‌صرفه هستند. فروشندگان کالاها و خدمات با استفاده از این راهکار، سریع‌تر به

نقدینگی دست پیدا می کنند؛ زیرا در شرایط عادی نیاز بود تا اسناد وصول (چک و سفته) را از خریداران کالاها و خدمات دریافت کنند که تبدیل این اسناد به وجه نقد اولاً با ریسک اعتباری مواجه است و ثانیاً زمان بر خواهد بود. خریداران کالاها و خدمات نیز در این روش می توانند با سهولت بیشتری نسبت به خرید از فروشندگان اقدام کنند؛ چراکه در اینجا درواقع بانک ضمانت خریدار نزد فروشنده را برعهده خواهد داشت. درنهایت بانکها نیز ضمن تأمین مالی بخش حقیقی اقتصاد، کارمزد خدماتی که ارائه می دهند را دریافت می کنند (Hofmann, Strewe & Bosia, 2017, p. 78).

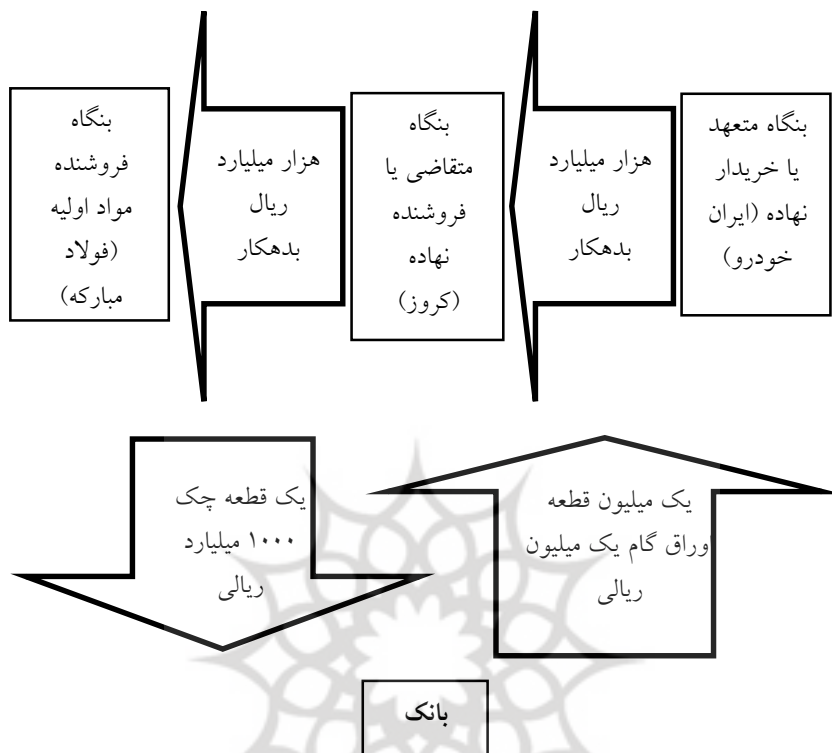
با توجه به آنچه مطرح شد، در ادامه تلاش می شود تا به صورت مختصر ماهیت، کارکرد، سازوکار و برخی از ابعاد اقتصادی- مالی اوراق گام به عنوان یک روش تأمین مالی زنجیره ای سرمایه در گردش برای بنگاه های اقتصادی مورد بحث قرار گیرد و از این طریق ضمن موضوع شناسی صحیح، زمینه برای مباحث فقهی- حقوقی در قسمت بعد فراهم شود.

۲-۱. ماهیت و کارکرد اوراق گام

اوراق گواهی اعتبار مولد (گام) یکی از جدیدترین نوآوری های نظام بانکی کشور در راستای تأمین مالی زنجیره ارزش و حمایت از بخش حقیقی اقتصاد با استفاده از ابزارهای اسلامی محسوب می شود. دستورالعمل مرتبط با این ابزار در آذرماه ۱۳۹۸ توسط شورای پول و اعتبار باهدف ابزاری سازی برای تأمین اعتبار واحدهای تولیدی در قالب زنجیره ارزش و تقویت دسترسی به سرمایه در گردش به تصویب رسید. این راهکار مهم جهت تأمین مالی بخش حقیقی اقتصاد که با رویکرد بازارمحور و باقابلیت نقل و انتقال در بازارهای پول و سرمایه طراحی شده، ابتدا در جلسات کمیته نقدینگی بانک مرکزی مطرح شد و پس از تأیید ابعاد فقهی آن در شورای فقهی بانک مرکزی، درنهایت به تأیید شورای پول و اعتبار رسید (همتی، ۱۳۹۸، ص. ۱).

به لحاظ ماهیت، می توان اوراق گام را یکی از انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در نظر گرفت که باهدف بازارپذیر کردن اسناد مطالباتی دریافتی توسط فروشندگان نهاده از واحدهای تولیدی طراحی شده است. در این ابزار واحد تولیدی خریدار نهاده (بنگاه

متعهد)، فروشنده نهاده (بنگاه متقاضی) را جهت استفاده از اوراق «گام» به بانک معرفی می‌کند. فروشنده نهاده از بانک درخواست می‌کند تا در مقابل دریافت اسناد مطالبات نسبت به صدور و واگذاری اوراق «گام» اقدام کند. برای مثال می‌توان فرض نمود که واحد تولیدی خریدار نهاده (ایران خودرو) از واحد تولیدی فروشنده نهاده (شرکت کروز به‌عنوان تولیدکننده قطعات خودرو) به میزان هزار میلیارد ریال قطعات خودرو خریداری کرده و در مقابل آن یک سند بدهی شش‌ماهه (چک شش‌ماهه) تحویل داده است. فروشنده نهاده نیز متقابلاً هزار میلیارد ریال بابت خرید مواد اولیه به واحد تولیدی فروشنده مواد اولیه (فولاد مبارکه) بدهی دارد. باین‌حال فروشنده نهاده احتمال می‌دهد که چک خریدار نهاده به‌موقع پاس نشده و در سررسید به نقدینگی موردنظر دست پیدا نکند یا آنکه زودتر از سررسید چک به نقدینگی برای پرداخت مطالبات خود نیاز دارد. طبعاً این موضوع بر روی سایر سطوح زنجیره ارزش نیز تأثیر منفی به‌جا می‌گذارد؛ چراکه فروشنده نهاده نیز به فروشنده مواد اولیه بدهی دارد و در صورت دریافت نکردن مطالبات از خریدار نهاده، نمی‌تواند بدهی‌های خود به فروشنده مواد اولیه را بپردازد. در این شرایط می‌توان با استفاده از ظرفیت بخش خصوصی و شبکه بانکی، از طریق اوراق گام امکان تأمین نقدینگی برای زنجیره ارزش را فراهم کرد. در واقع، ابتدا فروشنده نهاده چک هزار میلیارد ریالی دریافتی از خریدار نهاده را به بانک تحویل می‌دهد. در ادامه، بانک در مقابل بلوکه کردن این چک، یک میلیون قطعه اوراق گام یک‌میلیون ریالی با سررسید شش‌ماهه با ضمانت بانک منتشر کرده و آنها را در اختیار فروشنده نهاده قرار می‌دهد. برخلاف چک اولیه، این اوراق بازارپذیر بوده و فروشنده نهاده می‌تواند از آنها به چند صورت استفاده کند. اولین حالت آن است که این اوراق را تا سررسید نگه‌داشته و قیمت اسمی اوراق را دریافت کند. دومین حالت، واگذاری آنها جهت تسویه بدهی یا خرید کالا به سایر سطوح زنجیره ارزش مثلاً فروشنده مواد اولیه است. آخرین گزینه نیز تنزیل این اوراق در بازار ثانویه و دستیابی به وجوه نقد می‌باشد (شکل (۱) ملاحظه شود).



شکل (۱): شیوه کار اوراق گام

منبع: یافته‌های تحقیق

بر این اساس، مهم‌ترین کارکرد اوراق گام فراهم نمودن امکان دسترسی به نقدینگی در زنجیره ارزش است. در واقع، بنگاه‌های تولیدی می‌توانند با استفاده از آن سرمایه در گردش مورد نیاز را به شیوه‌ای مناسب و کم‌هزینه به دست آورند. علاوه بر آن، این ابزار می‌تواند امکان تسویه بدهی‌ها بین واحدهای تولیدی را فراهم کند.

۲-۲. سازوکار و چهارچوب عملیاتی اوراق گام

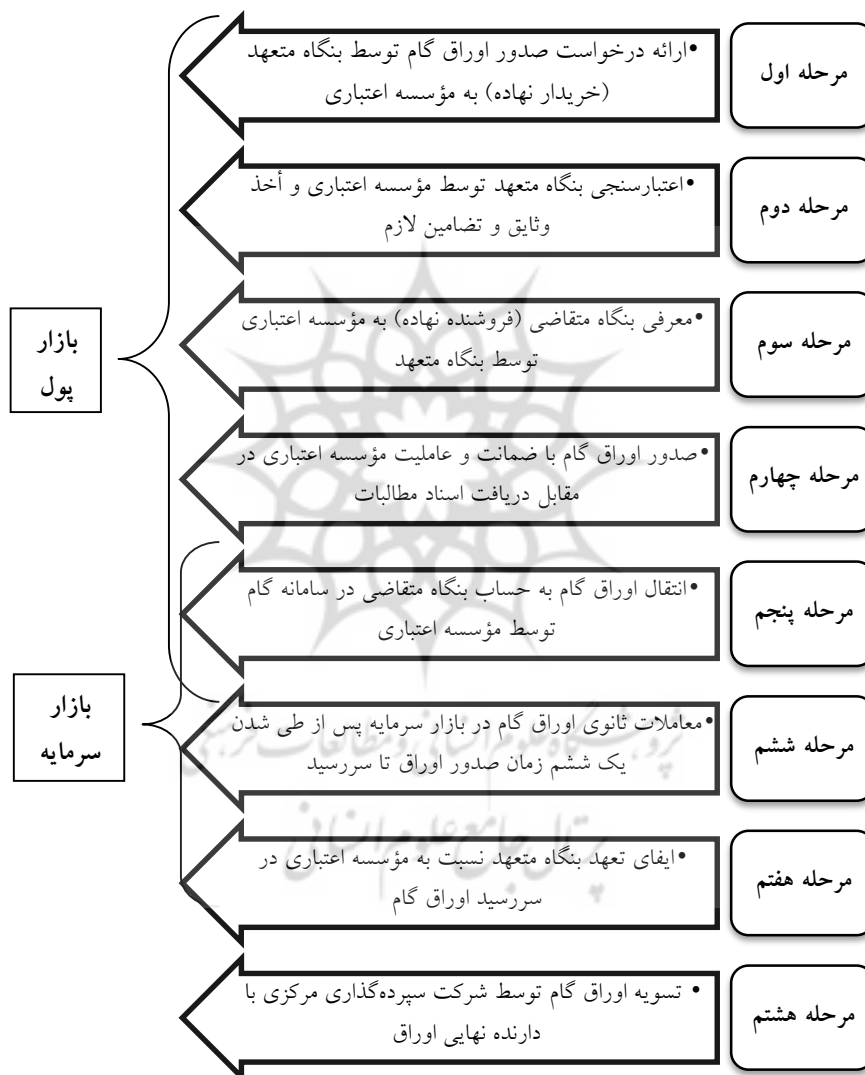
باتوجه به اینکه اوراق گام از محدود ابزارهای مشترک بین بازار پول و سرمایه است، سازوکار عملیاتی اوراق و چهارچوب استفاده از اوراق، در سه مستند قانونی مطرح شده که عبارتند از: دستورالعمل گواهی اعتبار مولد مصوب ۱۳۹۸/۰۹/۰۵ شورای پول و اعتبار، دستورالعمل پذیرش و معاملات اوراق گام مصوب ۱۳۹۹/۰۱/۱۷ هیأت مدیره سازمان

بورس و اوراق بهادار و در نهایت، شیوه‌نامه اجرایی اوراق گام مصوب ۱۳۹۹/۰۳/۱۸ کمیسیون اعتباری بانک مرکزی^۵. براساس مقررات مذکور، مهم‌ترین نکات قابل طرح در رابطه با سازوکار و چهارچوب عملیاتی اوراق گام به صورت مختصر عبارتند از:

- گواهی اعتبار مولد (گام) اوراق بهاداری است که بر مبنای عقد ضمان به عاملیت و ضمانت بانک یا مؤسسه اعتباری صادر می‌گردد. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس است.
- این اوراق توسط مؤسسه اعتباری عامل در سامانه صادر می‌شود و پس از گذشت یک ششم زمان صدور اوراق گام تا سررسید، نقل و انتقال اوراق در سامانه گام متوقف و معاملات ثانویه در بازار سرمایه آغاز می‌گردد.
- اوراق گام دارای ویژگی‌هایی است که عبارتند از: با نام بودن، غیر کاغذی بودن، بدون کوپن سود بودن و انتشار در قطعات استاندارد شده با ارزش اسمی یک میلیون ریال با سررسیدهای حداقل یک ماه و حداکثر نه ماه (در پایان هر ماه).
- اوراق صادره تا زمانی که در بازار پول است، صرفاً قابلیت نقل و انتقال از طریق مؤسسه اعتباری عامل با درخواست دارنده اوراق را دارا است. در واقع، دارنده اوراق گام می‌تواند آن را بابت خرید نهاده به سایر بنگاه‌های عضو سامانه گام منتقل کند.
- مؤسسه اعتباری موظف است در فرایند انتقال اوراق گام فی‌مابین دارنده فعلی اوراق گام و سایر بنگاه‌های متقاضی بابت خرید نهاده، از وجود معامله واقعی و فاکتور خرید مربوطه اطمینان حاصل کند.
- سقف اعتباری هر بنگاه متعهد معادل ۷۰ درصد از فروش سال آخر آن بنگاه (از طریق استعلام از سازمان امور مالیاتی) پس از کسر مانده تسهیلات مرتبط با تأمین مالی سرمایه در گردش بنگاه مربوطه و تعهدات ناشی از اوراق گام قبلی منتشره نزد شبکه بانکی تعیین می‌گردد.
- سقف اعتباری بنگاه متعهد در صورت دو بار ایفای تعهد متوالی در سررسید برای اوراق گام قبلی منتشره، به میزان ۱۰ واحد درصد افزایش می‌یابد. این افزایش سقف تا میزان فروش سال آخر بنگاه متعهد، بر مبنای آخرین صورت‌های مالی مورد تأیید سازمان امور مالیاتی، می‌تواند اعمال شود.

- پس از دریافت درخواست بنگاه متعهد، مؤسسه اعتباری عامل موظف است نسبت به اعتبارسنجی بنگاه متعهد در چهارچوب مقررات مربوط اقدام و در صورت موافقت با صدور اوراق گام، وثایق و تضامین کافی را اخذ نماید.
- به منظور تشویق بنگاه متعهد، مؤسسه اعتباری عامل می‌تواند پس از ایفای تعهد بنگاه، حداکثر در سقفی که هیئت عامل بانک مرکزی تعیین می‌کند، تخفیف در نرخ کارمزد اوراق گام اعمال کند.
- بنگاه متعهد مکلف است برای استفاده از اعتبار تأییدشده خود توسط مؤسسه اعتباری عامل جهت صدور اوراق گام، به همراه معرفی بنگاه متقاضی، فاکتور خرید مربوطه (که نشان‌دهنده مطالبات قطعی بنگاه متقاضی از وی است) را جهت تعیین زمان سررسید اوراق گام به مؤسسه اعتباری عامل ارائه کند.
- بنگاه متقاضی با ارائه اسناد دریافتی از بنگاه متعهد به مؤسسه اعتباری عامل، تقاضای صدور و تخصیص اوراق گام را مطابق با ارزش اسناد دریافتی می‌دهد. پس از موافقت مؤسسه اعتباری عامل، اوراق گام از طریق سامانه صادر و مالکیت آن به بنگاه متقاضی منتقل می‌گردد.
- بنگاه متعهد مکلف است در سررسید اوراق گام، نسبت به ایفای تعهد خود به مؤسسه اعتباری عامل اقدام کند. در صورت عدم ایفای تعهد، مؤسسه اعتباری عامل موظف است ضمن دریافت وجه التزام تأخیر تأدیه دین از تاریخ سررسید اوراق گام، انجام اقدامات لازم جهت وصول مطالبات (شامل اجرایی نمودن وثایق یا تضامین) را در دستور کار قرار دهد.
- سقف کلی صدور اوراق گام توسط شبکه بانکی و سقف ضمانت هر مؤسسه اعتباری عامل، توسط هیأت عامل بانک مرکزی تعیین می‌شود. همچنین، سقف کلی صدور اوراق گام حداقل ۶۵ درصد برای بنگاه‌های کوچک و متوسط (زیر صد نفر شاغل) و مابقی برای بنگاه‌های بزرگ (بالای صد نفر شاغل) قابل اعمال است.
- استعلام وضعیت بدهی غیرجاری و چک برگشتی بنگاه متعهد توسط مؤسسه اعتباری عامل از سامانه‌های بانک مرکزی برای صدور اوراق گام ضرورت ندارد.
- در صورت عدم ایفای تعهدات از سوی بنگاه متعهد، مؤسسه اعتباری عامل نمی‌تواند حداقل سه ماه پس از زمان تسویه بدهی اوراق گام نکول شده قبلی، اوراق گام جدیدی برای بنگاه مذکور صادر کند.

باتوجه به آنچه مطرح شد، می‌توان به‌صورت مختصر کل سازوکار عملیاتی اوراق گام از زمان صدور در بازار پول تا معاملات در بازار سرمایه و درنهایت تسویه اوراق را شامل ۸ مرحله در نظر گرفت که این مراحل در شکل (۲) ارائه شده است.



شکل (۲): سازوکار عملیاتی اوراق گام

منبع: یافته‌های تحقیق

۲-۳. ویژگی‌های اقتصادی - مالی اوراق گام

دقت در ماهیت، کارکرد، سازوکار و چهارچوب عملیاتی اوراق گام، نشان‌دهنده آن است که این ابزار دارای برخی ویژگی‌های مهم اقتصادی و مالی است که ظرفیت این ابزار در تأمین مالی زنجیره ارزش و هدایت نقدینگی به بخش حقیقی اقتصاد را تقویت می‌کند. در این قسمت به برخی از مهم‌ترین این ویژگی‌ها (به صورت مختصر) اشاره می‌شود.

۲-۳-۱. حمایت از تولید و جلوگیری از نشت منابع به بخش غیرمولد

شاید اصلی‌ترین و مهم‌ترین ویژگی اوراق گام در مقایسه با سایر ابزارها و روش‌های تأمین مالی، تأثیر این ابزار در حمایت از تولید و بخش مولد اقتصاد است. توضیح آنکه به صورت کلی می‌توان فعالیت‌های اقتصادی را از منظر ایجاد ارزش افزوده به دو گروه «مولد» و «غیرمولد» تقسیم کرد. درحالی‌که فعالیت‌های اقتصاد مولد به تولید کالا و یا خدماتی خاص منجر می‌شوند، فعالیت‌های غیرمولد صرفاً نقش توزیع درآمد از یک فرد به دیگری دارند و هیچ‌گونه ارزش افزوده‌ای در تولیدات صنعتی، کشاورزی یا خدماتی ایجاد نمی‌کنند. برای مثال، هرچند کسب سود از خرید و فروش سفته‌بازانه املاک ارزش افزوده یا تولیدی ایجاد نمی‌کند، اما می‌تواند برای سوداگران مسکن سودآور باشد. گاهی این دست از فعالیت‌ها ریسک پائین و سود بالایی دارند و به همین دلیل سرمایه‌های کشور را به سمت خود جذب می‌کنند؛ سرمایه‌هایی که می‌توانستند در حوزه‌های تولیدی به کار گرفته شوند. از مهم‌ترین مصادیق فعالیت‌های اقتصادی نامولد می‌توان به کسب سود از معاملات ارز، کسب سود از معاملات طلا و فلزات گران‌بها (سکه و شمش) و کسب سود از خرید و فروش سوداگرانه املاک (زمین، واحد مسکونی یا تجاری و غیره) اشاره کرد (حسن‌زاده و پرنیان، ۱۳۹۸، ص. ۵).

می‌توان گواهی اعتبار مولد را نوعی خاص از اوراق بدهی در نظر گرفت که به پشتوانه مطالبات (اسناد دریافتی) بنگاه‌های تولیدی از یکدیگر ایجاد می‌شود. این اسناد نشان‌دهنده مبادلات در بخش تولید اقتصاد است و تأمین مالی انجام‌شده به صورت درون‌زا به بخش مولد اقتصاد اصابت می‌کند. به عبارت واضح‌تر، طراحی اوراق گام به گونه‌ای است که نوعی سیاست‌گذاری بخشی در راستای حمایت از بخش مولد اقتصاد (به ویژه

تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط) محسوب شده و فعالیت‌های غیرمولد را پوشش نمی‌دهد. همچنین برخلاف تسهیلات متعارف بانکی، در تأمین مالی از طریق اوراق گام، نگرانی بابت نشت تسهیلات از بخش مولد به بخش غیرمولد اقتصاد به حداقل می‌رسد؛ چراکه به دلیل اینکه از ابتدا تأمین مالی در زنجیره ارزش و به بنگاه‌های تولیدی که با یکدیگر در طول یک زنجیره ارتباط دارند داده می‌شود، لذا نگرانی بابت صوری بودن چک‌های مبنای صدور اوراق گام و نشت تسهیلات به بخش غیرمولد، کاهش می‌یابد.

۲-۳-۲. ظرفیت انتقال در زنجیره ارزش

ویژگی دیگر اوراق گام در مقایسه با سایر انواع اوراق بهادار، قابلیت انتقال در زنجیره ارزش یا زنجیره تولید است. در واقع، بنگاه‌های تولیدی متعددی در زنجیره ارزش حضور دارند که هر یک خریدار محصول ارائه‌شده توسط بنگاه دیگر هستند و در نهایت تعامل اینها با یکدیگر، به تولید کالا یا خدمت نهایی (خلق ارزش) منجر می‌شود (Deng, Chaocheng & Yanhai, 2018, p. 35).

بر اساس سازوکار در نظر گرفته‌شده برای اوراق گام، این ابزار تا یک‌ششم زمان باقیمانده تا سررسید در سامانه گام قابلیت واگذاری دارد؛ یعنی واحد تولیدی که این اوراق را از بانک دریافت نموده، می‌تواند در مقابل خرید مواد اولیه یا تجهیزات و یا در مقابل بدهی، این اوراق را به دیگر واحدهای تولیدی حاضر در زنجیره ارزش منتقل کند. در نهایت تولیدکننده حاضر در آخرین سطح زنجیره ارزش، می‌تواند پس از گذشت یک‌ششم زمان باقیمانده تا سررسید، اوراق را در بازار سرمایه تنزیل کرده و به نقدینگی دست پیدا کند.

در اینجا ممکن است این اشکال مطرح شود که مبادلات انجام‌شده در سامانه گام قبل از ورود اوراق به بازار سرمایه، با قوانین مرتبط با بازار سرمایه مانند ماده ۲۶ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای مالی کشور، بند «الف» و تبصره ذیل بند «ب» ماده «۱۰» قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران و بندهای «الف» و «ب» ماده «۳۶» قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور تعارض دارد. به‌عنوان مثال، ماده «۲۶» قانون رفع موانع تولید بیان می‌دارد: «کلیه معاملات ثانویه اوراق مشارکت و سایر

اوراق بهادار اسلامی (صکوک) از قبیل اوراق مرابحه و اسناد خزانة اسلامی صرفاً از طریق بورس یا بازار خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران انجام می شود.

باین حال نکته مهم در اینجا آن است که مبادلات انجام شده در سامانه گام قبل از ورود اوراق به بازار سرمایه، در واقع «واگذاری» یا «نقل و انتقال اوراق بدون جابه جایی پول» است و به لحاظ حقوقی نمی توان آن را «معامله» در نظر گرفت. بنابراین، این مبادلات با مواد قانونی مذکور که معاملات ثانویه اوراق خارج از سامانه های بورس را ممنوع کرده، تعارضی ندارد.

۲-۳-۳. تأمین مالی اهرمی تولید

تأمین مالی اهرمی بنگاه های تولیدی، مشخصه دیگر گواهی اعتبار مولد محسوب می شود. در واقع، هر چند در اوراق گام بانک تنها با اولین حلقه زنجیره ارزش یعنی بنگاه متعهد یا خریدار نهاده طرف حساب بوده و اعتبارسنجی و أخذ وثایق و تضامین در رابطه با این بنگاه انجام می شود، اما تمامی سایر بنگاه های تولیدی که در زنجیره ارزش حضور دارند نیز بدون مراجعه به بانک، مورد تأمین مالی قرار می گیرند.

توضیح آنکه در روابط مالی بنگاه های اقتصادی حاضر در هر زنجیره ارزش، معمولاً پدیده «زنجیره بدهی» یا «بدهی های متوالی» مشاهده می شود. در واقع محصول هر یک از واحدهای تولیدی حاضر در زنجیره، نهاده اولیه برای سطح بعد محسوب می شود و به همین دلیل بدهی ها به صورت زنجیره ای شکل می گیرد. در این شرایط زمانی که بانک اوراق گام را به حساب بنگاه متقاضی (فروشنده نهاده) در سامانه گام منتقل می کند، در واقع به معنی تأمین مالی سرمایه در گردش برای بنگاه متعهد (خریدار نهاده) است و با انجام اینکار اولین حلقه از زنجیره تولید تأمین مالی می شود. باین حال در ادامه و پس از انتقال اوراق به حساب سایر بنگاه های حاضر در زنجیره تولید توسط بنگاه متقاضی، تأمین مالی بقیه حلقه ها انجام می شود. به عنوان مثال، ممکن است چک اولیه بنگاه متعهد صد میلیارد ریال باشد، اما کل تأمین مالی اهرمی انجام شده در زنجیره ارزش با فرض حضور ۱۰ بنگاه تولیدی، معادل هزار میلیارد ریال است، چراکه گویا تمامی حلقه های زنجیره تولید

از تسهیلات سرمایه در گردش بانک جهت بازپرداخت بدهی‌های خود استفاده کرده‌اند. این در حالی است که در نبود اوراق گام، بنگاه متقاضی ناچار به دریافت چک از بنگاه متعهد می‌گردید و در صورت پاس نشدن این چک، جریان درآمدی سایر سطوح زنجیره ارزش نیز با اختلال مواجه می‌شد که این در نهایت منجر به ثبت سابقه منفی و کاهش رتبه اعتباری برای تمام بنگاه‌ها می‌گردید.

۲-۳-۴. ارتقای اعتباری اسناد مطالبات در زنجیره ارزش

ویژگی دیگر اوراق گام، ارتقای اعتباری اسناد مبادله شده در زنجیره ارزش است. توضیح آنکه در دانش مالی، روش‌هایی برای بهبود کیفیت اعتباری ابزارها، اوراق بهادار و محصولات مالی مطرح می‌شود که به صورت کلی به «سازوکارهای ارتقای رتبه اعتباری^۱» معروف هستند. دریافت وثایق اضافه، وثیقه نقدی و طبقه‌بندی اوراق بهادار برخی از این سازوکارها محسوب می‌شوند (Fabozzi & Jones, 2019, p. 134).

الگوی عملیاتی گواهی اعتبار مولد نیز به نحوی طراحی شده که اسناد مطالبات مورد مبادله در زنجیره ارزش ارتقای اعتباری پیدا می‌کند و این موجب سهولت و کاهش هزینه‌های وصول مطالبات می‌گردد. توضیح آنکه معمولاً بنگاه‌های تولیدی با چند شعبه بانکی منتخب به صورت اختصاصی و پیوسته ارتباط دارند و می‌توانند از اعتماد شکل گرفته بین بنگاه و بانک، جهت ارتقای اعتباری اسناد مطالبات استفاده کنند. به عبارت واضح‌تر، گویا بانک پس از اعتبارسنجی بنگاه، چک‌های عادی وی را دریافت نموده و در مقابل آن چک‌های تضمین‌شده بانکی ارائه می‌کند که این برای بنگاه مزیت مهمی محسوب می‌شود.

۲-۳-۵. حداقل ریسک برای بنگاه‌ها و شبکه بانکی

به نظر می‌رسد اوراق گام هم برای بنگاه‌های تولیدی که این اوراق را در مقابل بدهی‌های خود در زنجیره ارزش دریافت می‌کنند و هم برای بانک‌های صادرکننده اوراق حداقل ریسک را به همراه داشته باشد. جهت تبیین پائین بودن ریسک برای بنگاه‌های دریافت‌کننده اوراق، لازم است به ماهیت گواهی اعتبار مولد توجه شود. اوراق گام نوعی صکوک بانکی بدون کوپن سود است که کشف قیمت در بازار ثانویه آن (مشابه اسناد

خزانه) براساس تنزیل تا زمان سررسید انجام می‌شود. باین‌حال این نرخ تنزیل نشان‌دهنده ریسک اعتباری هیچ‌یک از بنگاه‌های اقتصادی حاضر در زنجیره ارزش نیست و صرفاً نشان‌دهنده ریسک اعتباری بانک است که در اقتصاد کشور تقریباً معادل ریسک اعتباری دولت ارزیابی می‌شود.

دلیل این مسأله آن است که نماد اوراق گام صادرشده توسط هر بانک در سامانه‌های بورس، بانام بانک صادرکننده ارائه می‌شود و نه نام بنگاه‌های تولیدی حاضر در زنجیره ارزش. برای مثال، اوراق صادرشده توسط بانک ملی، با نماد بانک ملی در سامانه‌های بورس مورد مبادله قرار می‌گیرد و خریدار اوراق نیز بانک را مسئول نهایی ایفای تعهدات در رابطه با اوراق در نظر می‌گیرد. بنابراین، انتظار می‌رود میزان ریسک این اوراق در حد اسناد خزانه و سایر صکوک دولتی در نظر گرفته شود و نرخ تنزیل اوراق نیز متناسب با همین مسأله، در حد نرخ تنزیل سایر انواع اوراق دولتی تعیین شود.

از منظر شبکه بانکی نیز اوراق گام تفاوت چندانی با سایر انواع خدمات بانکی مانند اعتبارات اسنادی یا ضمانت‌نامه‌ها ندارد. دلیل این مسأله آن است که ماهیت اوراق گام براساس عقد ضمانت شکل می‌گیرد و جزو اقلام زیرخط ترازنامه (بدهی‌های غیرقطعی در زمان ایجاد) محسوب می‌شود، لذا بانک پیش از صدور اوراق، نسبت به اعتبارسنجی بنگاه متعهد اقدام نموده و وثایق و تضامین لازم را دریافت می‌کند. بنابراین، انتظار می‌رود که میزان مطالبات غیرجاری در رابطه با ابزار گواهی اعتبار مولد، حداکثر به اندازه سایر تسهیلات و خدمات بانکی باشد و ریسکی از این جهت متوجه بانک نخواهد شد. همچنین، از منظر خلق پول نیز این ابزار تفاوتی با سایر ابزارهای بانکی ندارد.

علاوه بر این، سازوکار تشویقی و تنبیهی اوراق گام به‌گونه‌ای طراحی شده است که بنگاه‌ها جهت ایفای تعهد ترغیب شوند. مثلاً سقف اعتباری بنگاه متعهد در صورت دو بار ایفای تعهد متوالی در سررسید برای اوراق گام قبلی منتشره، به میزان ۱۰ واحد درصد افزایش می‌یابد. همچنین، در صورت عدم ایفای تعهد، بنگاه متعهد علاوه بر پرداخت وجه التزام تأخیر تأدیه دین، با برخی تنبیهات مواجه خواهد شد که محدودیت در استفاده از اوراق گام در آینده یکی از آنها می‌باشد. بنابراین، انتظار می‌رود نرخ نکول اوراق گام و

ریسکی که شبکه بانکی از این جهت با آن مواجه می‌باشد، حداکثر به اندازه سایر تسهیلات و خدمات متعارف بانکی باشد.

۲-۳-۶. افزایش دسترسی به تأمین مالی، تسریع در فرایندها و کاهش هزینه‌ها

یکی از مشکلات اصلی اقتصاد کشور آن است که بار اصلی تأمین مالی تولید بر عهده بازار پول است. در واقع، عمده تأمین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌های اقتصادی توسط شبکه بانکی انجام می‌شود و به دلیل محدودیت‌های موجود، در موارد بسیاری حتی بنگاه‌های معتبر نمی‌توانند به راحتی تسهیلات سرمایه در گردش مورد نیاز خود را از شبکه بانکی تأمین کنند. در حالی که اوراق گام با فعال‌سازی ظرفیت بازار سرمایه در تأمین مالی سرمایه در گردش، می‌تواند به بنگاه‌های تولیدی جهت افزایش دسترسی به تأمین مالی کمک شایانی کند. همچنین، اوراق گام برخلاف عمده سایر انواع صکوک موجود در بازار سرمایه کشور (مانند اوراق مشارکت، اجاره و مرابحه) که ماهیت تأمین مالی بلندمدت دارند، ظرفیت تأمین مالی کوتاه‌مدت برای ذینفعان اقتصادی را ایجاد می‌کند.

از منظر تسریع فرایندها و کاهش هزینه‌ها نیز ماهیت اوراق گام (همان‌طور که قبلاً ذکر شد) به گونه‌ای است که تنها بنگاه متعهد به بانک مراجعه کرده و اعتبارسنجی می‌شود و نیازی به اعتبارسنجی سایر بنگاه‌های موجود در زنجیره ارزش وجود ندارد. در واقع، پس از اعتبارسنجی و دریافت وثایق از بنگاه متعهد، سقف اعتباری بنگاه از طرف بانک تعیین می‌شود و در ادامه بنگاه می‌تواند تمامی شرکت‌هایی که در زنجیره تأمین با بنگاه معامله می‌کنند را جهت تأمین مالی از طریق اوراق گام به بانک معرفی کند. در حالی که در نبود اوراق گام، برای تأمین مالی شرکت‌های مذکور، نیاز به اعتبارسنجی و دریافت وثایق از تمامی آنها وجود داشت.

۳. راهکارهای فقهی - حقوقی جهت استفاده از اوراق گام

با تبیین ماهیت، کارکرد، سازوکار و ویژگی‌های اقتصادی و مالی اوراق گام (شناخت موضوع)، زمینه برای تحلیل ماهیت فقهی - حقوقی این ابزار فراهم گردیده است. بر این اساس در این قسمت ابتدا راهکار فقهی ارائه شده توسط شورای فقهی بانک مرکزی یعنی

الگوی ضمانت تبیین شده و مبانی فقهی آن مورد بحث قرار می‌گیرد و در ادامه دو راهکار صلح و معاوضه نیز ارائه می‌گردد.^۷

۳-۱. الگوی ضمانت (فروش خدمت صدور و ضمانت اوراق)

اولین الگوی فقهی جهت طراحی گواهی اعتبار مولد، الگوی ضمانت است. در این رابطه مصوبه ۱۳۹۸/۰۷/۱۷ شورای فقهی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بیان می‌دارد: «انتشار اوراق گام بر پایه سند بدهی بلوکه شده در قالب قرارداد ضمانت شرعی یا عرفی اشکال ندارد. همچنین، دریافت کارمزد در قبال ارائه چنین خدماتی از طرف بانک مجاز است». در ادامه ابتدا مبانی فقهی و سپس الگوی عملیاتی راهکار ضمانت ارائه می‌شود.

۳-۱-۱. مبانی فقهی

ضمان در لغت به معنای کفالت و متعهد شدن بوده و در اصطلاح نوعی تعهد اعتباری است که عقلاً از این طریق امری را بر ذمه خود اعتبار می‌کنند. به عبارت دیگر، ضمان یعنی شخصی نسبت به مالی یا نفسی متعهد شود (طریحی و احمدحسینی، ۱۴۱۶ق، ج. ۲، ص. ۴۱). ضمان از جمله قراردادهای لازم است؛ از این رو، نه ضامن و نه طلب‌کار بعد از انعقاد قرارداد نمی‌توانند از تعهد خود برگردند (طوسی، ۱۴۱۳ق، ج. ۳، ص. ۵۵). در فقه امامیه ضوابط گوناگونی برای ضمان بیان شده که برخی از مهم‌ترین آنها عبارتند از (یزدی، ۱۴۲۸ق، ج. ۳، ص. ۶۷):

۱. از منظر فقه امامیه، با تحقق ضمان رابطه حقوقی که بین طلب‌کار و بدهکار برقرار است از بین می‌رود و رابطه جدیدی بین طلب‌کار و ضامن ایجاد می‌شود (نقل ذمه الی ذمه). از این رو، فقهای شیعه معتقدند بعد از تحقق ضمان، طلب‌کار برای وصول بدهی خود حق مراجعه به بدهکار را ندارد و باید طلب خود را از ضامن مطالبه کند. اما بر اساس فقه اهل سنت، ضمان اضافه شدن ذمه ضامن به ذمه بدهکار است (ضم ذمه الی ذمه)؛ بنابراین، طلب‌کار حق دارد هم به بدهکار مراجعه کند و هم به ضامن.

۲. در عقد ضمان ثابت بودن دین در ذمه بدهکار ضرورت دارد؛ لذا ضامن شدن بر دینی که در آینده محقق خواهد شد، صحیح نیست.
۳. ضامن در صورتی حق رجوع به بدهکار را دارد که بدهی وی را پرداخته باشد و به صرف ضامن شدن، حق رجوع ندارد. همچنین، اگر بدون اجازه وی ضامن شده یا بدهی را پرداخت کرده باشد، حق رجوع ندارد.
۴. اگر ضامن بعد از تحقق ضمانت از دنیا برود، مبلغ ضمانت شده از دیون او محسوب می‌شود و باید به میزانی که ضامن شده، از اموال او کسر شود.
۵. ضرورت دارد مورد ضمان مال (اعم از عین کلی، منفعت یا انجام کار) باشد و تکالیف غیرمالی مورد ضمان واقع نمی‌شود.
۶. دریافت اجرت (دستمزد) در مقابل انجام ضمانت در عقد ضمان امکان‌پذیر است.
۷. دین مبنای ضمان باید معلوم باشد.

در زمینه کاربرد عقد ضمان در صنعت بانکداری لازم به ذکر است که هرچند عقد ضمان به صورت کلی در فقه اسلامی و قوانین مورد تأکید قرار گرفته، اما لازم است توجه شود که «ضمان بانکی یا عرفی» با «ضمان فقهی» تفاوت دارد. توضیح آنکه آنچه امروزه به عنوان ضمانت در معاملات بانکی مرسوم است، ضمانت به معنای فقه شیعه یا اهل سنت نیست؛ بلکه به معنای تعهد پرداخت در فرض عدم پرداخت مدیون است. بنابراین بانک ابتدا به مدیون رجوع می‌کند و در صورت نکول یا ناتوانی از پرداخت، نوبت به ضامن می‌رسد که متعهد شده است بدهی مدیون را بپردازد. فقهای معاصر این نوع ضمانت را از باب توسعه عقد ضمان یا مصداق عقد کفالت یا به عنوان عقد جدید صحیح و لازم می‌دانند (مکارم شیرازی، ۱۳۷۹، ص. ۴۵).

به لحاظ قانونی نیز نمی‌توان ضمان بانکی یا عرفی را در ذیل ماده ۶۹۸ قانون مدنی تحلیل کرد؛ چراکه این ماده با تأثیر از فقه امامیه، تأکید می‌دارد: «بعد از اینکه ضمان به طور صحیح واقع شد، ذمه مضمون‌عنه بری و ذمه ضامن به مضمون‌له مشغول می‌شود». بنابراین لازم است ضمان بانکی را به عنوان عقدی جدید در نظر گرفت که در چهارچوب اصل

صحت در فقه اسلامی و ذیل ماده ۱۰ قانون مدنی قابل توجیه است (ضیائی و معینی فر، ۱۳۹۲، ص. ۲۳). این ماده قانونی بیان می‌دارد: «قراردادهای خصوصی نسبت به کسانی که آن را منعقد نموده‌اند، در صورتی که مخالف صریح قانون نباشد، نافذ است».

۳-۱-۲. مدل عملیاتی

در این الگو بانک به بنگاه متعهد یا خریدار نهاد خدمات خاصی ارائه می‌کند و آن تبدیل چک بنگاه متعهد به اوراق مالی استاندارد و ضمانت شده است. در اینجا این اوراق استاندارد از دو ویژگی مهم برخوردار است که عبارتند از: تضمین بانک در سررسید و نقدشوندگی (شکل (۳) ملاحظه شود).



در این الگو، بانک دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده دارد. مورد اول در واقع نوعی ارائه خدمت است که می‌توان آن را «جعاله غیرتسهیلاتی» یا «جعاله خرید خدمت» در نظر گرفت که طبعاً با «جعاله تسهیلاتی» (استفاده از عقد جعاله جهت پرداخت تسهیلات) فرق دارد. در اینجا بانک خدمتی خاص به بنگاه خریدار نهاده ارائه می‌کند و آن تبدیل چک‌های عادی بنگاه به چک‌های تضمین شده بانکی است و طبعاً بانک می‌تواند بابت این خدمت (صدور اوراق گام) کارمزد دریافت کند. مورد دوم به نقش ضمانتی بانک مرتبط است؛ یعنی بانک علاوه بر اینکه صدور اوراق گام را به درخواست بنگاه انجام می‌دهد، ضمانت بازپرداخت اوراق در سررسید را نیز برعهده می‌گیرد که این مسأله سبب افزایش نقدشوندگی اوراق می‌گردد. طبعاً این خدمت متفاوت از خدمت صدور اوراق بوده و کارمزد مستقلی خواهد داشت. حتی ممکن است در عمل، صدور و ضمانت اوراق توسط بیش از یک بانک یا نهاده مالی انجام شود. مثلاً یک شرکت تأمین سرمایه نسبت به صدور اوراق اقدام نماید و کارمزد صدور دریافت کند و هم‌زمان بانک نیز ضمانت اوراق را برعهده بگیرد و کارمزد مرتبط را دریافت کند.

نکته مهم در رابطه با این الگو، واقعی بودن چک‌های اولیه‌ای است که توسط بنگاه خریدار نهاده صادر شده و در اختیار بنگاه فروشنده نهاده قرار گرفته است. به عبارت دیگر، لازم است این چک‌ها در اثر خرید و فروش کالاها و خدمات به وجود آمده باشد و نه به صورت صوری؛ زیرا صدور اوراق گام توسط بانک به معنی تبدیل چک‌های اولیه به اوراق استاندارد است و طبعاً اگر چک اولیه واقعی نباشد، اوراق گام صادر شده نیز نماینده مبادله کالاها و خدمات نبوده و یک سند صوری محسوب می‌شود. لازم است توجه شود که براساس مبانی فقه اسلامی، تنزیل اسناد صوری با شبهه ربای قرضی مواجه بوده و قابلیت پذیرش ندارد (موسویان و میثمی، ۱۳۹۷، ص. ۳۳۱).

۲-۳. الگوی صلح

راهکار دیگری که می‌تواند جهت تبیین ماهیت فقهی - حقوقی اوراق گام پیشنهاد شود، قرارداد صلح بوده که در فقه اسلامی و قانون مدنی مورد تأکید قرار گرفته است. در ادامه ابتدا مبانی فقهی و سپس الگوی عملیاتی این راهکار ارائه می‌شود.

۱-۲-۳. مبانی فقهی

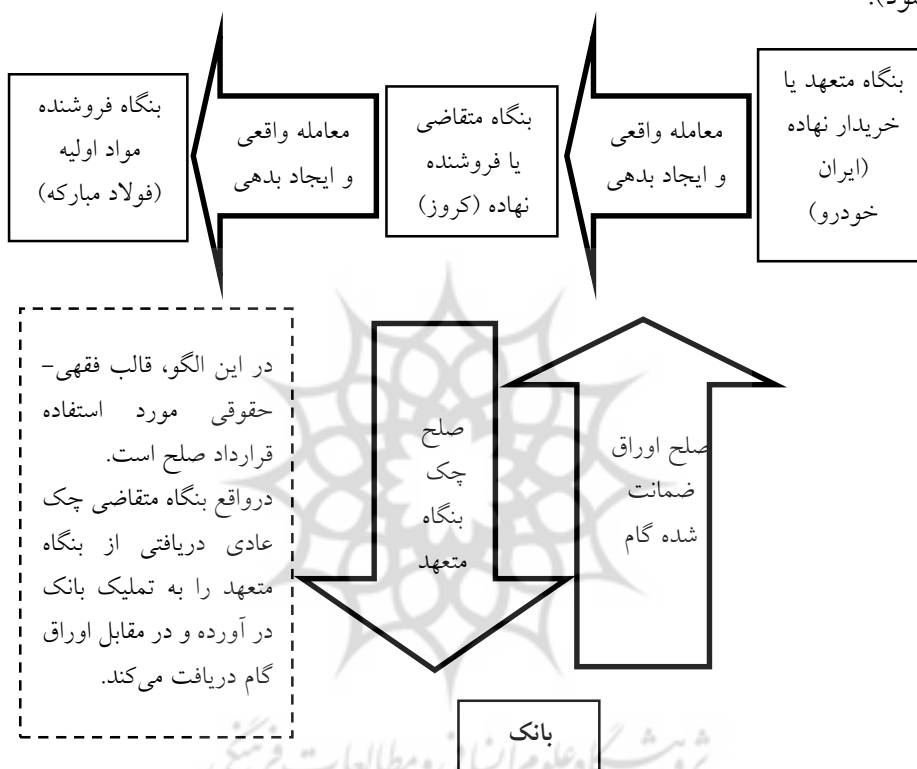
صلح در لغت به معنای سازش، آشتی و توافق است و در اصطلاح شرعی به قراردادی گفته می‌شود که به موجب آن انسان با دیگری سازش می‌کند تا مقداری از مال یا منفعت مال خود را ملک او کند یا از حق خود بگذرد؛ خواه این سازش در برابر عوض یا بدون عوض باشد (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج. ۱، ص. ۲۱).

بیشتر فقهای شیعه بر این باورند که صلح یک قرارداد مستقل است، ارکان و شرایط خاص خود را دارد و نیازی نیست حتماً مسبوق به نزاع باشد. در مقابل بیشتر فقهای اهل سنت استقلال آن را رد کرده و آن را عقدی فرعی می‌دانند که باید مسبوق به نزاع باشد (طباطبایی، ۱۴۱۸ق، ج. ۲، ص. ۲۱). نکته دیگر در مورد عقد صلح آن است که براساس دیدگاه مشهور فقهای شیعه، این عقد از جمله قراردادهای لازم به‌شمار می‌رود و آثار لزوم بر آن مترتب می‌شود (نجفی، ۱۴۱۷ق، ج. ۲۵، ص. ۳۳).

از منظر فقه اسلامی تا زمانی که عقد صلح به حلال کردن حرامی یا حرام کردن حلالی منجر نشود، جایز است. به عبارت دیگر در عقد صلح رعایت ضوابط عمومی قرارداد مانند نبود ربا، غرر، قمار و ضرر الزامی است. همچنین، عقد صلح شرایط اختصاصی قراردادهایی چون بیع، اجاره، جعاله، شرکت، مضاربه و غیره را ندارد، هرچند که می‌تواند آثار و فواید آنها را داشته باشد. به عنوان نمونه، در مواردی که قراردادی جایز است و طرفین می‌خواهند لازم باشد، می‌توانند مفاد آن قرارداد را از طریق صلح انشا کنند؛ برای مثال، می‌توان مفاد قراردادهای جعاله، مضاربه و شرکت را به صلح انشا کرد (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج. ۱، ص. ۱۱۱).

۳-۲-۲. مدل عملیاتی

در این الگو بانک با بنگاه متقاضی وارد قرار صلح می‌شود. به این معنی که چک عادی دریافتی از بنگاه متعهد را در مقابل دریافت اوراق گام مصالحه می‌کند (شکل (۴) ملاحظه شود).



شکل (۴): مدل عملیاتی طراحی اوراق گام بر اساس عقد صلح

منبع: یافته‌های تحقیق

در اینجا نیز بانک براساس عقد صلح، دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده دارد. تفاوت این الگو با مدل قبل آن است که در مدل ضمانت بانک چک عادی بنگاه متعهد را «تملیک» نمی‌کرد؛ بلکه با دریافت کارمزد آن را «تبدیل» به اوراق گام می‌نمود. اما در این مدل بانک نسبت به تملیک چک بنگاه متعهد اقدام می‌کند و در مقابل آن نسبت به واگذاری اوراق گام اقدام می‌کند. گویا در اینجا

بانک نسبت به خریداری چک عادی اقدام می‌کند و به جای ثمن معامله، اوراق گام واگذار می‌نماید. ممکن است در اینجا این سؤال مطرح شود که اگر بحث تملیک و خرید و فروش اوراق مطرح است، چرا مستقیماً از عقد بیع استفاده نمی‌شود؟ به این معنی که بانک چک بنگاه متعهد را از بنگاه متقاضی خریداری کند و در مقابل و به‌عنوان ثمن، اوراق گام واگذار کند. در پاسخ به این شبهه لازم است به قاعده ممنوعیت «بیع دین با دین» در فقه اسلامی اشاره کرد (مکارم شیرازی، ۱۳۸۷، ص. ۴۳). در واقع، اگر قالب حقوقی مورد استفاده بیع در نظر گرفته شود، شبهه بیع دین با دین ایجاد می‌شود که به‌نظر مشهور فقهای امامیه و اهل سنت باطل است. اما با توجه به اینکه عقد صلح براساس فقه امامیه و قانون مدنی به‌عنوان عقدی مستقل پذیرفته شده است، محدودیت‌های عقد بیع در رابطه با آن قابل تصور نیست. بنابراین براساس نظر مشهور فقها صلح دین با دین تا زمانی که حيله ربا نباشد، اشکالی ندارد. امام خمینی (ره) در این رابطه بیان می‌دارد: «مصالحه دین با دین صحیح است اعم از اینکه هر دو دین حال باشد (سررسید آنها فرارسیده باشد) یا اینکه مدت دار باشند، دین‌ها از یک جنس باشد و یا اینکه جنس آنها مختلف باشد و نهایتاً اینکه این دو دین برعهده دو شخص متفاوت باشد و یا اینکه برعهده شخص واحدی باشد»^۱ (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق.، ج. ۱، ص. ۵۶۴).

۳-۳. الگوی معاوضه

آخرین مدل حقوقی قابل طرح در رابطه با اوراق گام، الگوی معاوضه است. در ادامه ابتدا مبانی فقهی و سپس الگوی عملیاتی این راهکار ارائه می‌شود.

۳-۳-۱. مبانی فقهی

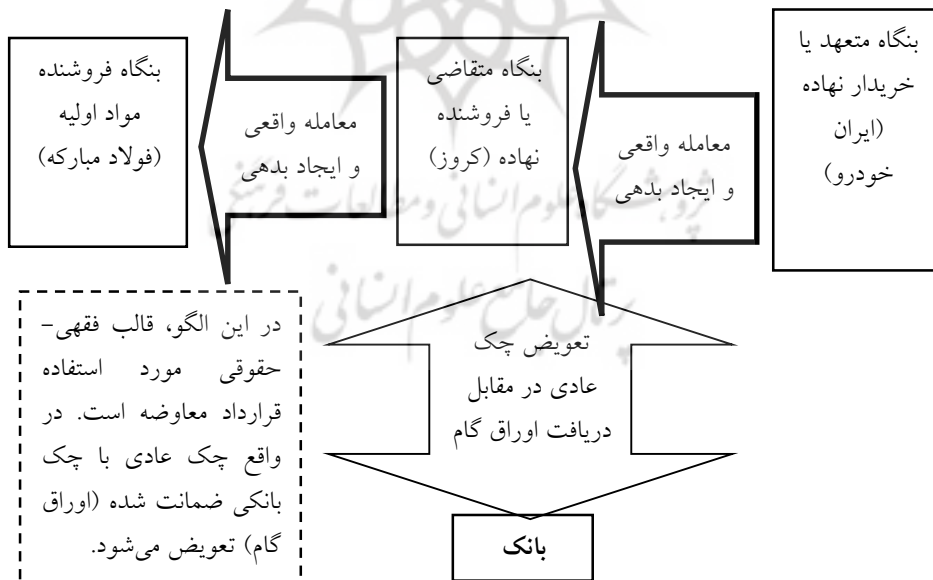
معاوضه در لغت به معنای مبادله کردن و در اصطلاح به مبادله کالاها با یکدیگر گفته می‌شود. مثلاً اگر شخصی خانه خود را در مقابل دریافت یک اتومبیل به دیگری واگذار کند، در اینجا معاوضه اتفاق می‌افتد. هرچند ماهیت معاوضه به بیع بسیار نزدیک است، اما می‌توان آثار این دو عقد را متفاوت از یکدیگر در نظر گرفت. در واقع، هرچند احکام کلی بیع (مانند حق حبس، لزوم و قدرت تسلیم مورد معامله، اهلیت طرفین و غیره) در معاوضه جاری است، اما احکام اختصاصی بیع (مانند خیار مجلس، خیار حیوان، حق

شفعه و غیره) در معاوضه وجود ندارد، لذا طرف معامله با استناد به این خیرات نمی تواند معاوضه را فسخ کند (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص. ۳۴۰).

در فقه اسلامی دو دیدگاه در مورد معاوضه وجود دارد: گروهی از فقها آن را نوعی بیع در نظر می گیرند که در آن ثمن معامله به جای پول، کالا می باشد، اما گروهی دیگر آن را عقدی مستقل می دانند که ضوابط اختصاصی عقد بیع در آن جاری نمی شود. اما قانون مدنی با صراحت عقد معاوضه را به عنوان یک تأسیس حقوقی و جزو عقود معین در نظر می گیرد. در این رابطه ماده «۴۶۴» و «۴۶۵» قانون مدنی تأکید می کند: «معاوضه عقدی است که به موجب آن، یکی از طرفین مالی می دهد به عوض مال دیگر که از طرف دیگر اخذ می کند؛ بدون ملاحظه اینکه یکی از عوضین، مبیع و دیگری ثمن باشد. در معاوضه احکام خاصه بیع جاری نیست». همچنین معاوضه عقدی لازم و تملیکی است که در اثر آن انتقال مالکیت اتفاق می افتد (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ص. ۳۴۱).

۳-۲-۳. مدل عملیاتی

در این الگو بانک چک عادی بنگاه متعهد را با اوراق گام که در واقع چک بانکی ضمانت شده است، تعویض می کند (شکل (۵) ملاحظه شود).



منبع: یافته های تحقیق

شکل (۵): مدل عملیاتی طراحی اوراق گام بر اساس عقد معاوضه

در اینجا نیز بانک براساس عقد معاوضه، دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده می‌گیرد و به دلیل آنکه عقد مبنای معامله بیع نیست، شبهه بیع دین با دین نیز در اینجا کم‌رنگ می‌گردد. البته بر مبنای دیدگاه گروهی از فقها که معاوضه را نوعی بیع در نظر می‌گیرند، شبهه بیع دین با دین در مدل همچنان وجود خواهد داشت. اما به‌رحال بر اساس نظر برخی دیگر از فقها و قانون مدنی، معاوضه عقدی مستقل بوده و مشمول احکام اختصاصی بیع نمی‌باشد و لذا مسأله بیع دین با دین در آن راه ندارد (معصومی نیا و الهی، ۱۳۹۲، ص. ۱۵).

نتیجه‌گیری و توصیه‌های سیاستی

این تحقیق تلاش نمود تا ضمن بررسی ماهیت، کارکرد و ویژگی‌های اقتصادی - مالی گواهی اعتبار مولد (گام)، به ارزیابی ماهیت فقهی - حقوقی این ابزار بپردازد و علاوه بر تبیین مبانی راهکار مصوب شده توسط شورای فقهی بانک مرکزی (الگوی ضمانت)، دو قالب حقوقی جدید یعنی صلح و معاوضه را نیز در این رابطه پیشنهاد کند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد:

الف) اوراق گام یکی از جدیدترین نوآوری‌های نظام بانکی کشور در راستای تأمین مالی زنجیره ارزش و حمایت از بخش حقیقی اقتصاد محسوب می‌شود. به‌لحاظ ماهیت، می‌توان اوراق گام را یکی از انواع اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در نظر گرفت که باهدف بازارپذیر کردن اسناد مطالباتی دریافتی توسط فروشندگان نهاده از واحدهای تولیدی طراحی شده است. انتظار می‌رود استفاده از این ابزار به شیوه صحیح، به تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی کمک شایانی نموده و از این مسیر به رونق تولید منجر شود.

ب) اصلی‌ترین و مهم‌ترین ویژگی اوراق گام در مقایسه با سایر ابزارها و روش‌های تأمین مالی، تأثیر این ابزار در حمایت از تولید و بخش مولد اقتصاد است. در واقع، طراحی اوراق گام به‌گونه‌ای است که نوعی سیاست‌گذاری بخشی در راستای حمایت از بخش مولد اقتصاد (به‌ویژه تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط) محسوب شده و فعالیت‌های غیرمولد را پوشش نمی‌دهد. همچنین برخلاف تسهیلات متعارف بانکی، در تأمین مالی

از طریق اوراق گام، نگرانی بابت نشت تسهیلات از بخش مولد به بخش غیرمولد اقتصاد به حداقل کاهش می‌یابد. بر این اساس می‌توان اوراق گام را ابزاری مؤثر در راستای تحقق «سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی» و «سیاست‌های کلی تولید ملی» در نظر گرفت. پ) تأمین مالی اهرمی بنگاه‌های تولیدی، مشخصه دیگر گواهی اعتبار مولد محسوب می‌شود. در واقع، هرچند در اوراق گام بانک تنها با اولین حلقه زنجیره ارزش یعنی بنگاه متعهد یا خریدار نهاده طرف حساب بوده و اعتبارسنجی و اخذ وثایق و تضامین در رابطه با این بنگاه انجام می‌شود، اما تمامی سایر بنگاه‌های تولیدی که در زنجیره ارزش حضور دارند نیز بدون مراجعه به بانک، مورد تأمین مالی قرار می‌گیرند.

ت) اوراق گام با فعال‌سازی ظرفیت بازار سرمایه در تأمین مالی سرمایه در گردش، می‌تواند به بنگاه‌های تولیدی جهت افزایش دسترسی به تأمین مالی کمک شایانی کند. همچنین، اوراق گام برخلاف عمده سایر انواع صکوک موجود در بازار سرمایه کشور (مانند اوراق مشارکت، اجاره و مرابحه) که ماهیت تأمین مالی بلندمدت دارند، ظرفیت تأمین مالی کوتاه‌مدت برای ذینفعان اقتصادی را ایجاد می‌کند.

ث) به لحاظ فقهی، راهکار مصوب شورای فقهی در رابطه اوراق گام، مبتنی بر عقد ضمانت است. در این الگو، بانک دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده دارد. مورد اول در واقع نوعی ارائه خدمت است که می‌توان آن را «جعاله غیرتسهیلاتی» یا «جعاله خرید خدمت» در نظر گرفت. به عبارت دیگر، در اینجا بانک خدمتی خاص به بنگاه خریدار نهاده ارائه می‌کند و آن تبدیل چک‌های عادی بنگاه به چک‌های تضمین‌شده بانکی است و طبقاً بانک می‌تواند بابت این خدمت (صدور اوراق گام) کارمزد دریافت کند. مورد دوم به نقش ضمانتی بانک مرتبط است؛ یعنی بانک علاوه بر اینکه صدور اوراق گام را به درخواست بنگاه انجام می‌دهد، ضمانت بازپرداخت اوراق در سررسید را نیز بر عهده می‌گیرد که این مسأله سبب افزایش نقدشوندگی اوراق می‌گردد. طبقاً این خدمت متفاوت از خدمت صدور اوراق بوده و کارمزد مستقلی خواهد داشت (حتی ممکن است این دو خدمت توسط دو بانک یا دو نهاد مالی متفاوت ارائه شود).

ج) الگوی پیشنهادی دوم در رابطه با اوراق گام، مبتنی بر عقد صلح است. در اینجا بانک براساس عقد صلح، دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده دارد. تفاوت این الگو با مدل قبل آن است که در مدل ضمانت بانک چک عادی بنگاه متعهد را «تملیک» نمی‌کرد؛ بلکه با دریافت کارمزد آن را «تبدیل» به اوراق گام می‌نمود. اما در این مدل بانک نسبت به تملیک چک بنگاه متعهد اقدام می‌کند و در مقابل آن نسبت به واگذاری اوراق گام اقدام می‌کند. گویا در اینجا بانک نسبت به خریداری چک عادی اقدام می‌کند و به جای ثمن معامله، اوراق گام واگذار می‌نماید. با توجه به اینکه عقد صلح براساس فقه امامیه و قانون مدنی به‌عنوان عقدی مستقل پذیرفته شده است، محدودیت‌های عقد بیع (از جمله ممنوعیت معاملات دین با دین) در رابطه با آن قابل تصور نیست.

چ) عقد معاوضه، سومین راهکار پیشنهادی در رابطه با اوراق گام است. در اینجا نیز بانک براساس عقد معاوضه، دو نقش «عامل صدور» و همچنین «ضامن بازپرداخت» اوراق را برعهده می‌گیرد و به دلیل آنکه عقد مبنای معامله بیع نیست، شبهه بیع دین با دین نیز در اینجا کم‌رنگ می‌گردد. البته بر مبنای دیدگاه گروهی از فقها که معاوضه را نوعی بیع در نظر می‌گیرند، شبهه بیع دین با دین در مدل همچنان وجود خواهد داشت. اما به هر حال براساس نظر برخی دیگر از فقها و صراحت قانون مدنی (ماده ۴۶۴)، معاوضه عقدی مستقل بوده و مشمول احکام اختصاصی بیع نیست.

با توجه به تحلیل‌های ارائه شده می‌توان در راستای افزایش اثرگذاری اوراق گام، توصیه‌های سیاستی ذیل را به سیاست‌گذاران بازارهای پول و سرمایه کشور ارائه کرد:

- جهت فراهم نمودن بستر مناسب جهت تعیین رقابتی نرخ کارمزد اوراق و همچنین جلوگیری از ایجاد انحصار، توصیه می‌شود بانک مرکزی زمینه افزایش تعداد بانک‌های مجاز جهت حضور در سامانه گام را فراهم کند. همچنین، زمینه حضور نهادهای مالی بازار سرمایه (مانند شرکت‌های تأمین سرمایه و کارگزاری‌ها) در معاملات گام فراهم گردد.

- جهت افزایش کارایی اوراق، ایجاد ارتباط الکترونیکی از نوع «آنی^۱» بین سامانه‌های بانک مرکزی و سازمان بورس ضروری به نظر می‌رسد؛ به نحوی که پس از طی شدن یک‌ششم زمان صدور اوراق گام تا سررسید، نقل و انتقال اوراق در سامانه گام به صورت خودکار متوقف شده و معاملات ثانویه در بازار سرمایه آغاز گردد.
- با توجه به کیفیت بالا و ریسک پائین اوراق گام، توصیه می‌شود بانک مرکزی زمینه استفاده از این ابزار در معاملات بین‌بانکی و سیاست‌گذاری پولی (عملیات بازار باز) را فراهم کند تا زمینه استقبال بیشتر از این ابزار و افزایش کارکردهای آن فراهم شود.

اوراق گام نیز در عمل ممکن است با برخی چالش‌ها و مشکلات اجرایی مواجه باشد که بررسی و تحلیل آنها و ارائه راهکارهای مرتبط می‌تواند موضوعی برای تحقیقات آتی محسوب شود. به طور مشخص چالش‌های احتمالی ذیل در رابطه با این اوراق می‌تواند مورد بررسی بیشتر قرار گیرد:

- براساس ماده «۱۵» «قانون عملیات بانکی بدون ربا» (اصلاحی ۱۳۶۵) و ماده «۷» قانون «تسهیل اعطاء تسهیلات بانکی و کاهش هزینه‌های طرح و تسریع در اجرای طرح‌های تولیدی و افزایش منابع مالی و کارآیی بانک‌ها» (۱۳۸۶)، قراردادهایی که بانک‌ها برای پرداخت تسهیلات با مشتریان خود، داخل بانک و به صورت سند عادی تنظیم می‌کنند، «در حکم سند رسمی» محسوب می‌شود. به این معنی که علاوه بر لازم‌الاجرا بودن، از سایر مزایای اسناد رسمی مانند عدم قابلیت انکار و تردید و اصالت تاریخ آنها در برابر اشخاص ثالث برخوردار هستند. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود آن است که با توجه به ماهیت اوراق گام، آیا این ابزار در شمول این مواد قانونی قرار می‌گیرد؟ و اگر پاسخ به این سؤال منفی است، راهکارهای حقوقی جهت حل این چالش کدام است؟
- همان‌طور که ذکر شد، مدل عملیاتی اوراق گام به گونه‌ای است که بنگاه متعهد یا خریدار نهاده (مثلاً ایران خودرو) موظف است ابتدا وثایق و تضامین لازم را

نزد بانک تودیع کند تا در ادامه بانک نسبت به صدور اوراق گام اقدام ورزد. با این حال، به دلیل ماهیت تنزیلی اوراق گام، لازم است وثایق و تضامین ارائه شده توسط بنگاه متعهد در این حالت نسبت به دریافت تسهیلات عادی از بانک سهل تر باشد؛ به نحوی که بنگاه متعهد از انگیزه کافی جهت استفاده از این اوراق برخوردار باشد. یکسان در نظر گرفتن مقوله تودیع وثیقه در اوراق گام با تسهیلات عادی بانکی، یک چالش اجرایی در استفاده از این ابزار محسوب می شود.

یادداشت‌ها

1. Value Chain Finance
2. Tate, Bals & Ellram
3. Deng, Chaocheng & Yanhai
4. Invoices

۵. جهت دریافت مستندات مذکور می توان به تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به این آدرس مراجعه کرد:

<https://www.Cbi.Ir/Category/7226.aspx>
6 Credit Enhancement Mechanisms

۷ در اینجا ممکن است این سؤال مطرح شود که پس از ارائه راهکار ضمانت توسط شورای فقهی بانک مرکزی، چه نیازی به طراحی سایر راهکارهای فقهی وجود دارد؟ در پاسخ به این سؤال می توان این طور مطرح کرد که هر یک از راهکارهای فقهی ویژگی ها و محدودیت های خاص خود را دارند و لذا بهتر است در مرحله طراحی ابزار (ابزارسازی) رویکرد حداکثری اتخاذ نمود. به این معنی که تمامی راهکارهای فقهی موجود ارائه شود و سیاست گذار در مقام عمل بتواند از بین آنها، بهترین گزینه را با در نظر گرفتن ملاحظات اجرایی، مورد استفاده قرار دهد. به عنوان مثال، استفاده از راهکار ضمانت (همان طور که قبلاً ذکر شد) به معنی ثبت تعهدات بانک به صورت زیرخط است؛ یعنی بانک با صدور اوراق گام صرفاً نقش ضمانت را بر عهده می گیرد و بدهکار محسوب نمی شود، اما اگر قالب حقوقی مورد استفاده صلح یا معاوضه باشد، تعهدات بانک به صورت بالای خط ثبت شده و لذا بانک در زمان صدور اوراق بدهکار محسوب می شود.

۸ «یصح الصلح عن دین بدین حالین أو مؤجلین أو بالاختلاف متجانسین أو مختلفین سواء كان الدینان علی شخصین أو علی شخص واحد».

9. Real-Time

کتابنامه

- حسن‌زاده، علی؛ و پرنیان، احسان (۱۳۹۸). *فعالیت‌های نامولد رقیب تولید: برخی تجربه‌های جهانی و راهکارهای مقابله با آن در ایران*. تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (شماره مسلسل: ۱۶۵۸۲).
- ضیائی، محمدعادل؛ و معینی‌فر، محدثه (۱۳۹۲). *تحلیل ماهیت فقهی و حقوقی ضمانت‌نامه‌های بانکی*. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۱۳(۵۱)، ۱۲۱-۱۴۴.
- طباطبایی کربلایی، سید علی بن محمدعلی (۱۴۱۸ق). *ریاض المسائل فی تحقیق الأحکام بالدلالت* (جلد ۲). قم: مؤسسه آل‌البیت علیهم‌السلام.
- طریحی، فخرالدین بن محمد؛ و احمدحسینی، محمودعادل (۱۴۱۶ق). *مجمع البحرین* (جلد ۲). تهران: کتاب‌فروشی مرتضوی.
- طوسی، محمد بن حسن (۱۴۱۳ق). *تهذیب الاحکام* (جلد ۳). بیروت: دارالاضواء.
- علی‌نژاد مهربانی، فرهاد (۱۳۹۸). *اوراق گواهی اعتبار مولد: ضرورت و تجربه‌ای نوین در نظام تأمین مالی کشور*. *دوماهنامه تازه‌های اقتصاد*، ۷۹(۱۵۸)، ۱۳-۲۷.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۶). *حقوق مدنی: عقود معین ۱*. تهران: شرکت انتشار.
- معصومی‌نیا، غلامعلی؛ و الهی، مهدی (۱۳۹۲). *امکان‌سنجی فقهی طراحی سوآپ مالکیت متناسب با بازار سرمایه ایران*. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۱۳(۵۱)، ۵۵-۸۵.
- مکارم‌شیرازی، ناصر (۱۳۷۹). *القواعد الفقهیه*. قم: مدرسه الامام علی‌بن‌ابیطالب.
- مکارم‌شیرازی، ناصر (۱۳۸۷). *ریا و بانکداری اسلامی (به کوشش ابوالقاسم علیان‌نژادی)*. قم: امام علی(ع).
- موسوی خمینی، روح‌الله (۱۴۱۶ق). *تحریر الوسیله* (جلد ۱)، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- موسویان، سید عباس و میثمی، حسین (۱۳۹۷). *بانکداری اسلامی (۱): مبانی نظری-تجارب عملی (ویرایش ششم)*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- میثمی، حسین (۱۳۹۸). *ابعاد فقهی-حقوقی اوراق گام*. *دوماهنامه تازه‌های اقتصاد*، ۷۹(۱۵۸)، ۴۵-۶۵.
- نجفی، محمدحسن (۱۴۱۷ق). *جواهرالکلام فی شرح شرائع الإسلام* (جلد ۲۵). بیروت: دار احیاء التراث العربی.

نظریور، محمدنقی؛ و لطفی نیا، یحیی (۱۳۹۲). طراحی اوراق استصناع حمایت از تولید براساس یارانه نقدی پرداختی به مردم. *فصلنامه پژوهش‌های مالیه اسلامی*، ۱(۲)، ۱۷-۳۴.

هادیان، مهدی (۱۳۹۸). مهندسی مالی تنگنای اعتباری بنگاه. *دوماهنامه تازه‌های اقتصاد*، ۷۹(۱۵۸)، ۶۵-۹۲.

همتی، عبدالناصر (۱۳۹۸). حرکت بانک مرکزی در مسیر احیای ثبات اقتصادی. *دوماهنامه تازه‌های اقتصاد*، ۷۹(۱۵۸)، ۲-۱۱.

یزدی، سیدمحمدکاظم (۱۴۲۸ق). *العروه الوثقی* (جلد ۲)، قم: دارالتفسیر.

- Deng, S., Gu, C., Cai, G., & Li, Y. (2018). Financing Multiple Heterogeneous Suppliers in Assembly Systems: Buyer Finance vs. Bank Finance. *Manufacturing & Service Operations Management*, 20(1), 53-69.
- Devalkar, S. K., & Krishnan, H. (2019). The Impact of Working Capital Financing Costs on the Efficiency of Trade Credit. *Production and Operations Management*, 28(4), 878-889.
- Fabozzi, F. J., & Jones, F. J. (2019). *Foundations of Global Financial Markets and Institutions*. MIT Press.
- Hofmann, E., Strewe, U. M., & Bosia, N. (2017). *Supply Chain Finance and Blockchain Technology: the Case of Reverse Securitisation*. Springer.
- Tate, W., Bals, L., & Ellram, L. (Eds.). (2018). *Supply Chain Finance: Risk Management, Resilience and Supplier Management*. Kogan Page Publishers.
- Wuttke, D. A., Rosenzweig, E. D., & Heese, H. S. (2019). An Empirical Analysis of Supply Chain Finance Adoption. *Journal of Operations Management*, 65(3), 242-261.