

# فصل ابزارهای نوین

## نگاهی به همایش بین‌المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی

بازار سرمایه دارد و هیچگونه بازار پول به معنایی که در اقتصاد غربی مطرح است، تجویز نمی‌شود. اما نکته مهم این بود که این نوع فعالیت اقتصادی که بر مبنای مشارکت است، ممکن بود منجر به مسدود شدن نقدینگی شود و طبیعی است که کسانی که سرمایه خود را در این جهت به کار می‌اندازند، ممکن است نتوانند برای سال‌ها منتظر بمانند تا به سرمایه اولیه و سود مورد نظر خود دست پیدا کنند. درست است که این گروه در اقتصاد تعدادشان محدود است، اما در هر حال، سوالی که در این زمینه مطرح می‌شود، این است که راه‌حل‌های اسلامی برای تامین نقدینگی در همه زمان‌ها چیست؟ به‌طور مثال، ممکن است که فردی از ادامه سرمایه‌گذاری انصراف بدهد، بنابراین، چه راه‌حلی برای تامین نقدینگی وجود دارد؟ طبیعی بود که معرفی نرخ سود علی‌الحساب می‌توانست به این موضوع کمک کند، اما در این صورت، شبهه ربوی بودن مطرح می‌شد.

با سایر کشورهای منطقه، بتوانیم گوی سبقت را ببریم و به مقام اول دست پیدا کنیم. نیل به این جایگاه نیز جز با اتکال به خدای بزرگ و اتکای به نهادهای مالی کارآمد و توانمند و جدید، امکانپذیر نیست.

### نیم قرن سابقه

دکتر داود دانش‌جعفری، وزیر امور اقتصادی و دارایی هم که به علت مشغله فراوان با تاخیر در همایش حضور یافت، در سخنانی گفت: به‌طور کلی، تفکر بانکداری اسلامی بیش از نیم قرن است که در کشورهای اسلامی قدمت دارد و باید توجه داشت که این تفکر در مقابل بانکداری مرسوم غرب به‌وجود آمد و تلقی این بود که بانکداری مرسوم بین‌المللی شبهه ربوی دارد. بنابراین، متفکران اسلامی برای پیدا کردن راه‌حل‌های جایگزین، تلاش‌های زیادی کردند و مهمترین روشی که در این زمینه به نظر رسید، حذف ربا از سیستم بانکی بر مبنای به‌کارگیری عقود اسلامی بود. لذا ابتدا مبنا بر استفاده از پرداخت‌هایی در قالب قرض‌الحسنه بود، ولی بعد روش مشارکت در سود و زیان فعالیت‌های اقتصادی هم مطرح شد. طراحان قانون بانکداری بدون ربا در ایران هم از این قانون استفاده کردند و سعی نمودند تا از نرخ‌هایی که در نظام بین‌المللی مرسوم بود، دوری کنند، و چون برخی از نظریه‌پردازان اقتصاد اسلامی هرگونه نرخ بازدهی از قبل تعیین شده را ربا تلقی می‌کردند، لذا بحث‌ها به این نتیجه رسید که اقتصاد اسلامی بیشتر ماهیت

"همایش بین‌المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی" چهارمین همایشی بود که در مدت‌زمانی کوتاه توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تدارک و اجرا شد. همکاران این پروژه یک‌روزه، بانک توسعه صادرات و دانشگاه تهران و بانک توسعه اسلامی بودند و به‌ویژه سخنرانی‌های رییس بانک توسعه اسلامی و برخی از کارشناسان مربوطه توجه کارشناسان را به خود جلب کرد.

### زمانی برای برداشتن گام دوم

پورمحمدی، معاون وزارت امور اقتصادی و دارایی در سخنرانی افتتاحیه‌اش گفت: کشور ما اندکی پس از انقلاب اسلامی قانون عملیات بانکی بدون ربا را تصویب کرد و به اجرا گذاشت. در آن هنگام، ایران پیش‌تاز در بانکداری اسلامی بود و الان زمان آن رسیده است که گام دوم را دقیقتر، شجاعانه‌تر و آگاهانه‌تر برداریم. وی ادامه داد: به نظر می‌رسد که آنقدر تجربه اندوخته‌ایم که امروز بتوانیم گام جدی‌تری را برای تحول در بانکداری اسلامی برداریم. معاون وزیر اقتصاد سپس با تأکید بر تصویب سند چشم‌انداز ۲۰ ساله کشور، گفت: براساس این سند، ما باید به مقام اول اقتصادی منطقه نایل شویم، یعنی چنان رشد شتابان و مستمری داشته باشیم که در رقابت

چرا باز هم بانک مرکزی غایب بود؟

دکتر دانش‌جعفری: راه‌حل‌های اسلامی

برای تامین نقدینگی در همه زمان‌ها

چیست؟

وی افزود: برای حل این مشکل، متفکران اسلامی چندی است که از ابزار سکوک و یا اوراق قرضه اسلامی استفاده می‌کنند که جانشین انواع

بلکه مبنای حقوقی دارد، یعنی باید مشخص شود که تا کجا دولت می‌تواند آزادی‌ها را محدود کند و تا کجا آزادی‌های فردی می‌تواند اقتدار دولت را بشکند؟ و این مشکلترین مساله حقوقی از بدو شکل‌گیری دولت‌ها است که تاکنون مطرح بوده. در واقع، همیشه اقتدار دولت با آزادی‌های فردی در تعارض است و در این میان، باید مبنا مشخص شود.

### مرزهای مبهم

آیت‌الله تسخیری نیز از سخنرانان همایش بین‌المللی ابزارهای نوین مالی در نظام بانکداری اسلامی بود که پس از اشاره به نقش بانک توسعه اسلامی، به شرح مشکلاتی از قبیل نامشخص بودن چند مفهوم در آیات و روایات پرداخت و صریحاً اشاره کرد که مسایل ربا و معیار ربوی بودن و غیرربوی بودن مشخص نیست و علمای ما گفته‌اند که در این زمینه باید به عرف مراجعه کنیم

آیت‌الله تسخیری سپس تاکید کرد که اگر مرزها را مشخص کردیم، همه ابزارها و تسهیلات قابل‌بحث هستند، اما اگر مرزها را مبهم بگذاریم و عقود را مطرح کنیم، مشکل است که به نتیجه برسیم.

وی پیرامون خرید اعتبار هم گفت: می‌گویند خرید اعتبار از ربا بدتر است. اگر ضمانت، اجرت نداشته باشد، کدام بانک نسبت به تامین ضمانت‌های بزرگ بدون هیچ مقابلی اقدام می‌کند؟ وی افزود: در این مساله، فقهای شیعه و مرحوم صدر و دیگران گفته‌اند که در قبال ضمان و اعتبار می‌توان پول گرفت، ولی فقه اهل سنت مخالف این موضوع است. وی سپس به جواز اخذ اجرت در قبال واجباتی همچون دفن میت و قضاوت اشاره کرد و گفت: هنگامی که در قبال واجبات اخذ اجرت می‌توان کرد، در قبال مستحبات هم می‌توان تداپیری اندیشید.

وی در ادامه سخنان خود می‌گوید: آنچه از فقه انتظار داریم، دو مساله است: یکی، در مبنای و دیگری در سیاستگذاری، والا خود ابزارهای نوین مالی - به اصطلاح - موضوعات جدیدی هستند که با تجربیات پیشرفته بشری به دست آمده‌اند و می‌توان براساس مبنای‌ای که در فقه موجود است و سیاستگذاری‌هایی که براساس مبنای فقهی شکل می‌گیرد، روی آنها نظر داد، مثلاً عدالت در دیدگاه‌های فقهی یک مناست و همه نوع سیاست مالی و پولی و هرنوع نظام بانکداری باید از حوزه عدالت اجتماعی خارج نباشد.

وی افزود: در نظام اسلامی، استقلال اراده انسان هم یک مناست، استقلال اراده مالکانه انسان یک

ابزارهای قرض‌الحسنه در نظام‌های مالی غربی شده و تا به حال ۱۴ مورد از آن معرفی شده است. اما اساس این ابزارها به این حقیقت برمی‌گردد که نظام اسلامی فقط در ارتباط با بخش حقیقی اقتصاد است که اعتبار دارد و در واقع، بدون ارتباط با بخش حقیقی اقتصاد نمی‌توان از بازار پول یا ابزار سیاست پولی استفاده نمود.

وی پیرامون بحث سکوک ادامه داد: در تکمیل بحث سکوک، مساله ضرورت پوشش ریسک و هجینگ هم مطرح شد تا فعالیت اقتصادی صورت بگیرد و تمایل به انجام فعالیت اقتصادی در چارچوب مشارکتی زیاد شود.

### ضعف مبنای نظری

رییس دانشگاه تهران هم یکی دیگر از سخنرانان این همایش بود. وی در بخشی از سخنانش گفت: امروز مصمم و باراده توانمند ملی به‌پاخواسته‌ایم تا در تمامی عرصه‌های علمی نقش‌آفرین باشیم.

دکتر عمید زنجانی سپس تاکید کرد: نخستین گام‌ها در ایجاد بانک بدون ربا در نخستین سال‌های پیروزی انقلاب برداشته شد و گرچه آغاز کار شتاب داشت، اما آن روند ادامه نداشت و باید اعتراف کنیم که ادامه کار با افت مواجه شد و می‌بایست مبنای نظری این حرکت تقویت می‌شد.

رییس دانشگاه تهران افزود: اگر می‌خواهیم نظام بانکداری مدرن داشته باشیم که با مبنای اسلامی هم سازگار باشد، نیاز به تفکر، مطالعه، بررسی و تحقیق همه‌جانبه دارد و امروز در شرایطی هستیم که بانکداری وارد مرحله نوینی شده و تحول چشمگیری در دیدگاه‌های مالی و بانکی کشور به چشم می‌خورد و نیاز به استمرار بررسی مبنای نظری دارد.

② در اقتصاد اسلامی بازار پول به معنای رایج غربی، تجویز نمی‌شود.

مناست، بحث استقلال اراده فرد در تصرفات مالکانه‌اش در اموال مشروعش یک اصل است و هر نوع ابزاری که به این اصل لطمه وارد کند، ممنوع و محکوم است. به گفته وی، انسان‌ها با پیشرفت و تجربه، به یک سلسله ابزارهای جدید می‌رسند و کاملاً درست است، اما انتخاب در میان آنها براساس مبنای صورت می‌گیرد، همان مبنای‌ای که اسلام مشخص کرده است.

دکتر عمید زنجانی در پایان سخنان خود گفت: در تحلیل ابزارهای نوین مالی، باید یک اصل هم ملحوظ شود و آن هم رابطه حاکمیت دولت و آزادی‌های فردی است. این مساله سیاسی نیست،

اساس ابزارهایی چون سکوک به این حقیقت برمی‌گردد که نظام اسلامی فقط در ارتباط با بخش حقیقی اقتصاد است که اعتبار دارد.

دکتر عمید زنجانی: هر نوع ابزار مالی که استقلال اراده انسان را سلب کند، محکوم است.

## حرمت جریمه تاخیر

آیت‌الله مصباحی مقدم، نماینده مردم در مجلس شورای اسلامی نیز در پایان این همایش حاضر شد و به برخی از پرسش‌های حاضران در همایش پاسخ داد. وی در مورد جریمه تاخیر در تادیه تسهیلات گفت: در مورد جریمه تاخیر از فقها استفتا شده و همه فقها به اتفاق حرام بودن آن را به صراحت بیان کرده‌اند، اما از باب وجه التزام بعضی از فقها اجازه داده‌اند، در حالی که سیستم بانکی ما باید بر مبنای بنیانگذاری شود که همه مردم با آن معامله کنند. بنابراین، اگر چیزی در سیستم بانکی ارایه می‌شود، باید راهکاری باشد که مورد اتفاق فقها باشد؛ ثانیاً، آنچه در سیستم بانکی اجرا می‌شود، مطابق وجه التزام نیست.

### آیت‌الله تسخیری: مسایل ربا و معیار

ربوی بودن و غیر ربوی بودن مشخص نیست.

وی ادامه داد: ما دو نوع عقد داریم: یکی، عقودی مثل اجاره به شرط تملیک که از لحظه انجام عقد به بعد، طرف معامله بدهکار است و زمان برای ادای بدهی وجود دارد و نمی‌توان به طرف گفت که اگر پرداخت نکردی، تاخیر می‌اندازیم و اضافه می‌پردازیم. این ربای محض است و آن وجه التزام هم - تا جایی که من خبر دارم - بر اساس مصوبات شورای پول و اعتبار، شش درصد است که خسارت تاخیر نامیده می‌شود. وی در ادامه سخنان خود گفت: در عقود مشارکتی فرض بر این است که پروژه تا به بهره‌دهی و تولید نرسیده، حالت مشارکتی دارد و در وسط کار با وجود طولانی شدن زمان اجرای پروژه، هنوز عقد مشارکت برقرار است. اما وقتی که بازپرداخت به علت این که پروژه به بهره‌دهی نرسیده است، به تعویق می‌افتد، بانک مطالبه خسارت می‌کند، در حالی که فرض بر این است که بانک شریک است، شریک هم در سود و هم در زیان. پس راهکار دریافت خسارت یا وجه التزام، راهکاری بازدارنده برای جلوگیری از تاخیر نیست، چون سود تسهیلات بانکی ما در سال گذشته (در بانک‌های دولتی) ۱۴ درصد بوده و خسارت تاخیر هم شش درصد که مجموعاً می‌شود ۲۰ درصد. آیا به نظر شما مدیران و کارشناسان، این ۲۰ درصد مشوق تاخیر است یا بازدارنده؟ وی در پاسخ این پرسش خود گفت: مطمئناً مشوق تاخیر است و هرگز جنبه

بازدارندگی ندارد، چرا که در بازار سیاه و غیرمتمثل پولی، سود پول بسیار بالاتر است. وی افزود: اگر بخواهیم بازدارندگی از تاخیر داشته باشیم، باید از رتبه‌بندی مشتریان استفاده کنیم.

### فقط کمی جلوتر!

یکی از ویژگی‌های همایش‌های اخیر که توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی برگزار می‌شود، این است که مقاله‌ای که چندی قبل در یکی از همایش‌ها ارایه شده، باز همان مقاله در همایشی دیگر به حاضران تقدیم می‌گردد. البته تکرار خوب است، اما نه در همه جا. شاید این مورد هم از تکرارهای خوب باشد، ولی شاید بهتر باشد که از چارچوب موجود کمی - فقط کمی! - پارافراتر بگذاریم و سطح وسیعتری از مسایل را در این همایش‌ها مطرح کنیم تا چالش‌ها و گفت‌ووشنیده‌های گسترده‌تر، عمیق‌تر، کارشناسی‌شده‌تر، موثرتر و کارآمدتری داشته باشیم و پویا باشیم.

در همایش بین‌المللی ابزارهای نوین، سه ابزار هم توسط محققان حوزه و دانشگاه ارایه شد که عبارتند از:

### آیت‌الله مصباحی مقدم: اگر چیزی در سیستم بانکی ارایه می‌شود، باید راهکاری باشد که مورد اتفاق فقها باشد.

سیاست پولی در نظام پولی اقتصاد اسلامی بر اساس اصل قابلیت تبدیل اسکناَس: دکتر حسین عیوضلو ضمن ارایه این مقاله گفت: بانک مرکزی به عنوان نهاد مسوول پولی کشور وظیفه دارد که از ثبات ارزش پول کشور در چارچوب دو معیار مهم "حق" و "عدل" محافظت نماید. این مهم در اولین سرفصل قانون بانکداری بدون ربا مطرح شده، اما راه‌های نیل به این مهم به خوبی تعیین نشده و اجرای این مسوولیت تحت‌الشعاع بحث حذف ربا از سیستم بانکی قرار گرفته و در عمل، حذف ربا معادل انطباق با نظام حق و عدل معرفی شده است. از طرف دیگر، فعالیت‌های بانک مرکزی در جهت تکمیل اهداف و وظایف دولت تعریف شده، در حالی که برای این وظایف حد و مرزی معین و غیرقابل تفسیر تعیین نشده و در عمل دست بانک مرکزی در اعمال سیاست پولی و اجرای وظایف خود بسته نگهداشته شده است.

وی ادامه داد: برای طرح بحث جدید در این زمینه و تعریف اصول شریعت در زمینه مباحث پول و بانکداری از نگاه کلان، در این مقاله روش جدیدی ابداع گردیده تا با گسترش و تعمیم موازین اسلامی به سطح کلان اقتصاد در مقایسه با پارادایم حذف ربا که با نگاه خرد هماهنگی دارد، زمینه‌های جدیدی برای تجزیه و تحلیل رفتار اسلامی در نظام پولی و مالی کشور تعریف شود. بنابراین، ابزاری با عنوان "اوراق تبدیل" برای اجرای سیاست پولی معرفی می‌شود. دکتر عیوضلو در بخشی دیگر از سخنرانی خود گفت: بر پایه اصول مبنایی و چارچوب نظری نظام پولی اقتصاد اسلامی، می‌توان روابط نظری سازگار با این اصول و چارچوب را استنتاج کرد:

۱- ارزش پول نه به عنوان کالای خصوصی و نه به عنوان کالای عمومی، بلکه به عنوان کالای مشترک است و مهمترین قرارداد اجتماعی در یک جامعه مدنی، همانا حفظ ارزش پول جامعه است که در اثر آن کلیه میزان‌ها و مبادلات بر مبنای معیار قابل اعتماد و موردتوقی تعریف می‌شوند.

۲- ارزش پول در سلسله مبادله است، برخلاف ارزش کالاها که در سلسله علل مبادلات است. بر این مبنای، می‌توان گفت که جوهره اصلی نظام بانکداری اسلامی آن است که کلیه عملیات بانکی بر مبنای بخش واقعی اقتصاد پایه‌ریزی شوند.

۳- اطمینان سرمایه‌گذار به بازگشت حقیقی عادلانه سرمایه او در آینده، با چارچوب نهادی اقتصاد و استحکام قراردادهای اجتماعی مرتبط است که در اثر آن، امکان سرمایه‌گذاری در افق بلندمدت در اقتصاد حاصل می‌گردد، وگرنه معاملات اقتصادی در افق کوتاه‌مدت و فعالیت‌های تجاری جریان خواهند یافت. این مقدار عواید انتظاری در ادبیات اقتصادی با عنوان "درآمد انتظاری سرمایه" یا "بهره طبیعی" نامیده می‌شود که میان حال و آینده رابطه برقرار می‌کند.

۴- برای پول نیز می‌توان قیمت سایه‌ای را در نظر گرفت. قیمت سایه‌ای، نرخ بازده بالقوه‌ای است که از طریق به‌کارگیری آن به عنوان سرمایه نقدی در

راهکار دریافت خسارت تاخیر تادیه یا وجه التزام، راهکاری بازدارنده برای جلوگیری از تاخیر نیست، بلکه مشوق تاخیر است!

تحويل مقداری از پول‌های خود به بانک مرکزی، می‌توانند براساس توان بانک مرکزی، از امتیاز حفظ ارزش پول براساس مبنای اصل فراموش شده قابلیت تبدیل در انتشار اسکناس برخوردار شوند. بنابراین، مردم در زمان‌هایی که بانک مرکزی اعلام می‌نماید، می‌توانند با تحويل مقداری از پول‌های نقد خود به این بانک، اوراق تبدیل دریافت کنند که دارای سررسید مشخصی است و در این فاصله، بانک مرکزی امکان می‌یابد تا این پول‌ها را استاندارد نماید و ارزش از دست‌رفته آنها را جبران کند تا همان قدرت خرید اولیه را به این پول‌ها بازگرداند.

اقتصاد و براساس رابطه حقوقی بانک مرکزی - به عنوان مسوول حفظ ارزش پول و حافظ منافع ملی در چارچوب قرارداد اجتماعی درباره پول ملی - و مردم تعریف می‌شوند که شباهت چندانی با قرض‌دادن پول در اقتصادهای معیشتی ندارد.

وی افزود: با توجه به موارد مزبور و همچنین با دقت نظر درباره سیر تحول پول و تغییر ماهیت آن در این تحول تاریخی و نظریه‌های فقهی و اقتصادی که درباره جبران کاهش ارزش پول در اثر تورم وجود دارد، انتشار اوراق قرضه توسط بانک مرکزی در چارچوب معیارهای "عدالت"، "حق" و "ترازی" و به منظور حفظ ارزش پول‌های در دست مردم با چارچوب شریعت

قراردادهای مشروع اسلامی قابل حصول است.  
۵- در حالی که سیستم و نظام تصمیم‌گیری دولتی و ساختار سازمانی آن به عنوان مصلحت کلی نظام مورد پذیرش قرار گرفته - که البته دارای آثار سوء اقتصادی نیز هست - چرا سازوکارهای تعدیل این اثرات سوء تجویز نگردد و به عنوان مصلحت کلی، مورد قبول واقع نشود؟ به بیان جزئی‌تر، حال که سیستم پولی کشور در اثر رانت دولتی، نقدینگی بالایی را بر سیستم اقتصادی کشور تحمیل نموده، چرا سیاست‌های اقتصادی مربوط به جذب نقدینگی از طریق ابزارهایی مانند جبران کاهش ارزش پول و اوراق بهادار به عنوان سیاست پولی تجویز نشوند؟

■ ■ ■  
**حال که سیستم پولی کشور در اثر رانت دولتی، نقدینگی بالایی را بر سیستم اقتصادی کشور تحمیل نموده، چرا سیاست‌های اقتصادی مربوط به جذب نقدینگی از طریق ابزارهایی مانند جبران کاهش ارزش پول و اوراق بهادار، تجویز نشود؟**  
■ ■ ■



② این دو دیدن‌ها به کجا می‌انجامد؟

□ اوراق بهادار اجاره (سکوک اجاره):

حجت‌الاسلام سیدعباس موسویان، عضو هیات عملی پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی هم در معرفی سکوک اجاره گفت: پیشرفت جوامع اسلامی و پدید آمدن نیازهای جدید و موفقیت نسبی ایده بانکداری اسلامی، اندیشمندان مسلمان را به فکر طراحی ابزارهای مالی اسلامی انداخت و قابلیت عقود اسلامی و تجربه بازارهای مالی موجب شد که در مدت زمان کوتاهی، انواعی از ابزارهای مالی اسلامی طراحی و برای اجرا پیشنهاد شود. گرچه همه ابزارها، معیارها و ضوابط لازم شرعی، اقتصادی و مدیریتی را ندارند و به این جهت نتوانسته‌اند به صورت موفق ظاهر شوند، اما برخی از آنها در عین رعایت ضوابط شرعی، قابلیت بالای عملیاتی و توجیه اقتصادی دارند.

وی ادامه داد: یکی از این ابزارها که براساس قرارداد شرعی اجاره طراحی شده، اوراق بهادار اجاره به دو صورت اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک است. موسویان اضافه کرد: در اوراق اجاره عادی، موسسه مالی ناشر اوراق اجاره، با واگذاری اوراق به صاحبان وجوه مازاد، منابع نقدی آنها را جمع‌آوری

اسلامی منافاتی ندارد؛ بر این اساس، ابزار جدید سیاست پولی با عنوان "اوراق تبدیل" معرفی می‌شود. دکتر عیوضلو سپس به شرح جزئیات این مقاله پرداخت و گفت: قوام اصلی پول به قدرت خرید آن است و بانک مرکزی هم به عنوان نماینده و ناظر بر قرارداد اجتماعی، حافظ ارزش پول است. بر این مبنای می‌توان وضعیتی را تصور نمود که بانک مرکزی براساس وظیفه اجتماعی و برای کنترل ارزش پول‌های در دست مردم، اقدام به تعویض پول‌های در دست مردم، با "اوراق تبدیل" به عنوان گواهی قدرت خرید نماید. در این حالت، انتقال مالکیت از سوی مردم به بانک مرکزی صورت نمی‌پذیرد، بلکه مردم با

۶- روابط حقوقی در عصر امروز به جهت تأثیر عوامل کلان سیستمی، با روابط ساده حقوقی ناظر بر عقود متعارف اسلامی تفاوت ماهوی دارند و لذا "اوراق قرضه" در اقتصادهای جدید علیرغم مشابهت با عقد قرض، دارای آثار حقوقی عقد قرض سنتی نیستند، بلکه به عنوان ابزار سیاست پولی و برای حفظ قوام پول و ثبات ارزش آن و تصحیح خطاهای نامریی در

■ ■ ■  
**دکتر حسین عیوضلو: دست بانک مرکزی در اعمال سیاست پولی و اجرای وظایف خود، بسته نگهداشته شده است.**  
■ ■ ■

کرده، به وکالت از طرف آنان، به خرید کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام اقدام می‌کند. سپس آن کالاها را از طرف صاحبان اوراق، به متقاضیان آنها - چون دولت، موسسات وابسته به دولت، شهرداری‌ها، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها - اجاره می‌دهد و اجاره‌بهای ماهانه حاصل از این قراردادها بعد از کسر هزینه‌های مربوطه، درآمد صاحبان اوراق اجاره را تشکیل می‌دهد.

### حجت‌الاسلام موسویان: انتشار اوراق اجاره، ابزار مناسبی برای سیاست مالی دولت و سیاست پولی بانک مرکزی است.

وی ادامه داد: در اوراق اجاره به شرط تملیک هم موسسه مالی ناشر اوراق اجاره، منابع حاصل از واگذاری اوراق را به خرید کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام اختصاص داده، سپس آنها را به وکالت از طرف صاحبان اوراق، به متقاضیان آنها - چون دولت، موسسات وابسته به دولت، شهرداری‌ها، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها - به صورت اجاره به شرط تملیک واگذار می‌کند. در این نوع، موسسه ناشر اوراق در پایان قرارداد اجاره، عین مستاجر را به صورت مجانی یا در مقابل مبلغی که در قرارداد تعیین شده است، به تملیک مستاجر درمی‌آورد.

دکتر سیدعباس موسویان سپس ضمن تشریح ویژگی‌های این اوراق، یادآور شد که انتشار اوراق اجاره، افزون بر گسترش بازارهای مالی و سرمایه کشورهای اسلامی، موجب تجهیز و تخصیص بهینه منابع در آن کشورها شده و به رشد تولید و گسترش رفاه عمومی کمک می‌کند و در ضمن، ابزار مناسبی برای سیاست مالی دولت و سیاست پولی بانک مرکزی است.

■ **سیاست مالی از طریق اوراق استصناع:** از دیگر ابزارهای مطرح‌شده در این همایش، اوراق استصناع بود که حجت‌الاسلام محمدتقی نظریور، عضو هیات علمی گروه اقتصاد دانشگاه مفید طی

مقاله‌ای آن را معرفی کرد.

نظریور در این باره گفت: در اقتصادهای متعارف، بهترین راه برای تامین کسری بودجه دولت و تدارک منابع موردنیاز موسسات غیردولتی، انتشار اوراق قرضه است. انتشاردهندگان این اوراق می‌توانند با تغییر نرخ بهره، زمینه لازم برای عرضه آن را در شرایط رونق و رکود اقتصادی فراهم نمایند. دریافت‌کنندگان منابع مالی از طریق انتشار اوراق قرضه هم، تنها متعهد می‌شوند که اصل و فرع این اوراق را در زمان سررسید به دارندگان آنها پرداخت کنند و در مقابل، قرض‌دهندگان نیز هیچ دخالتی در چگونگی فعالیت قرض‌گیرندگان ندارند و در شرایط رکود و رونق با اطمینان کامل، بازدهی حاصل را دریافت می‌کنند. وی گفت: این اوراق طبق مقررات، به گونه‌ای منتشر می‌شوند که در بازارهای ثانویه بورس اوراق بهادار قابل خریدوفروش باشند. بانک‌های مرکزی کشورها هم برای کنترل پول پر قدرت و به تبع آن، تنظیم نقدینگی موردنیاز فعالیت‌های اقتصادی جامعه، به گونه‌ای که نه سبب تورم شود و نه منجر به رکود اقتصادی گردد، با ورود به بازار خرید و فروش این اوراق، به اعمال سیاست‌های انبساطی و انقباضی موردنظر می‌پردازند.

### حجت‌الاسلام نظریور: اوراق استصناع به گونه‌ای منتشر می‌شوند که در بازارهای ثانویه بورس اوراق بهادار قابل خرید و فروش باشند.

حجت‌الاسلام نظریور پیرامون مطلوبیت تامین مالی از طریق اوراق استصناع نیز گفت: تامین مالی از طریق اوراق استصناع، از آنچه در سال‌های اخیر به واسطه افزایش قیمت نفت اتفاق افتاد، مطلوبتر است، زیرا با افزایش دلارهای نفتی، دولت بانک مرکزی را موظف به خرید آنها می‌نماید و عملاً سیاست انبساطی پولی به صورت ناخواسته اعمال می‌شود و حجم پول پر قدرت افزایش می‌یابد. از سوی دیگر،

بانک مرکزی تنها می‌تواند با فروش این دلارها در بازار، نسبت به سیاست انقباضی اقدام نماید، ولی از آن جهت که سیاست نرخ‌های ارز شناور مدیریت‌شده، اجازه پایین‌آوردن نرخ ارز را برای فروش بیشتر آن به بانک مرکزی نمی‌دهد، لذا عملاً سیاست خنثاسازی تورم از طریق فروش این دلارها بی‌نتیجه خواهد ماند و حجم نقدینگی به شدت افزایش خواهد یافت، ولی در صورت انتشار اوراق استصناع توسط دولت، حجم پول افزایش نخواهد یافت.

نظریور در پایان، اوراق استصناع را در کنار اوراق مشارکت به عنوان مکمل و به منظور ایجاد تنوع در ابزارهای مالی معرفی می‌کند و می‌گوید: این ابزار می‌تواند شرایط سرمایه‌گذاری و تامین مالی کوتاه و بلندمدت طرح‌های عمرانی بخش دولتی (به‌ویژه هنگام کسر بودجه) و بخش خصوصی را تسهیل نماید و شرایط جذب نقدینگی طیف‌های ریسک‌گریز را فراهم سازد و اندوخته موردنیاز منابع مالی موسسه‌های اقتصادی در جامعه را گسترده‌تر و عمیق‌تر نماید.

### سرانجام

آیا برای اینگونه همایش‌ها و نظریه‌پردازی‌ها می‌توان سرانجامی را متصور شد؟ به نظر می‌رسد که با نرخ‌های رایج در بازار نظریه‌پردازی‌های امروزین، تنها سرانجام قابل‌اطمینان می‌تواند طرح پرسش‌هایی باشد همچون:

- آیا ابزارهای نوین، مطرح‌شده کارایی عینی هم دارند؟

- آیا ابزارهای نوین، ناکارایی سیستم بانکی را کاهش می‌دهند؟

- چگونه می‌توانیم فایده این همایش‌ها را از سطح نازل "نشستن و گفتن و بر خاستن" فراتر ببریم و جامعه را نیز برخوردار سازیم؟

- دست آخر این که، چرا بانک مرکزی همچنان غایب است؟

■ تهیه‌کننده: اعظم هوشمند

## مطالب خودتان را برای درج در نشریه ارسال فرمایید.