

امکان سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۶/۲ تاریخ تأیید: ۱۳۹۰/۱۱/۶

* سیدعباس موسویان
** محمدنقی نظرپور
*** ایوب خزائی

چکیده

یکی از ابزارهای مهم در بازارهای مالی اسناد خزانه است. این ابزار گرچه با هدف اصلی تأمین کسری بودجه منتشر می‌شود؛ اما کارکردهای متعدد آن چون وسیله‌ای برای سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، سنجای برای تعیین نرخ‌های بازار مالی و ابزاری مؤثر برای بانک مرکزی در اجرای سیاست پولی، نقش ویژه‌ای به این ابزار داده است. نظر به ممنوعیت ربا در اسلام، اسناد خزانه سنتی قابلیت کاربرد در نظام مالی اسلامی را ندارد و به همین علت نیاز بازارهای مالی اسلامی به داشتن ابزار مالی کوتاه‌مدت و با ریسک پایین که بتواند جای خالی اسناد خزانه را پر کند، حس می‌شود. پرسش اصلی مقاله این است که آیا می‌توان با استفاده از آموزه‌های فقه اسلامی اوراق مالی کوتاه‌مدت و با ریسک پایین به عنوان اسناد خزانه اسلامی طراحی کرد؟ در مقاله پیش‌رو که به روش توصیفی تحلیلی تحقیق شده، انواع اوراق خزانه اسلامی از جهت انطباق با موازین شرعی بررسی می‌شود و سرانجام نشان می‌دهیم در صورتی که دیون دولت به بانک‌ها، شرکت‌ها و مؤسسه‌های خصوصی و عمومی، ناشی از خرید کالاها و خدمات واقعی باشد، خرید و فروش آنها براساس دیدگاه اکثر مذاهب اسلامی و قوانین ایران مجاز بوده و می‌توان بر پایه آنها به نام اسناد خزانه اسلامی منتشر کرد. **واژگان کلیدی:** بازارهای مالی، اسناد خزانه، اسناد خزانه اسلامی، سیاست مالی، سیاست پولی. **طبقه‌بندی JEL:** D53, E52, E58, E62

Email: samosavian@yahoo.com.

Email: nazarpur@mofidu.ac.ir.

Email: akhazaei65@gmail.com.

*. دانشیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

** استادیار گروه اقتصاد دانشگاه مفید.

*** دانشجوی کارشناسی ارشد اقتصاد دانشگاه مفید.

مقدمه

تأمین مالی منابع لازم برای رشد و توسعه اقتصادی، دغدغه تمام کشورهای در حال توسعه است. چگونگی تأمین این منابع به بهترین صورت ممکن و با کمترین مشکلات و عوارض همواره اذهان اندیشه‌وران اقتصادی را به خود مشغول کرده است. در برنامه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت کوشیده می‌شود هزینه‌های برنامه‌ریزی شده و درآمدهای پیش‌بینی شده متوازن باشند؛ اما در موارد نادری این توازن محقق می‌شود. نوعاً هزینه‌ها به‌ویژه هزینه‌های جاری انعطاف کم‌تری جهت کاهش از خود نشان می‌دهند، در حالی که درآمدهای پیش‌بینی شده به علل متعددی محقق نمی‌شود. از سوی دیگر ماهیت فعالیت‌های اقتصادی در کوتاه‌مدت به این صورت است که ابتدا یک‌سری هزینه‌ها باید صورت پذیرد و آنگاه با شکاف زمانی درآمدها محقق شوند و دولت‌ها با کسری بودجه روبه‌رو می‌شوند و اگر این کسری گسترده، همیشگی و مزمن باشد تمام متغیرهای کلان اقتصادی را دچار نوسان خواهد کرد. در این میان کیفیت رویایی با مشکل و چگونگی تعیین راهبردی مشخص در مقابله با آن اهمیت به‌سزایی دارد.

در اقتصادهای متعارف رایج‌ترین راه برای تأمین کسری بودجه دولت، انتشار اوراق قرضه به‌ویژه اسناد خزانه است. این اوراق به‌گونه‌ای منتشر می‌شود که در بازارهای ثانویه قابل خرید و فروش باشند. این اسناد در حقیقت حاکی از مبلغی بدهی است که با تنزیل به فروش می‌رسد و مهم‌ترین کاربردهای آن به شرح ذیل است:

۱. تأمین کسری بودجه دولت؛
۲. ابزار مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت؛
۳. ابزار مالی مناسب برای پدیدساختن نرخ بهره کف در بازارهای پولی و مالی؛
۴. ابزار مالی بسیار مناسب برای اعمال سیاست‌های پولی از طریق عملیات بازار باز.

با توجه به ممنوعیت ربا (بهره) در اسلام، به‌کارگیری هر ابزاری که کارکردی مبتنی بر ربا داشته باشد، مورد پذیرش نخواهد بود. از آنجا که این اوراق، اسناد بدهی واقعی نیستند و ماهیتاً سند بدهی صوری شمرده می‌شوند، فروش اولیه آنها از باب بیع دین (تنزیل) نخواهد بود و حقیقت اینها چیزی جز قرض با بهره نیست و فقط تفاوتشان با قرض با بهره در شیوه محاسبه است. در نتیجه این ابزار قابل استفاده در نظام بانکی بدون ربا نخواهد بود. از این‌رو لازم است

ابزارهای مناسبی برای اجرای سیاست‌های مالی و پولی طراحی شود. یکی از ابزارهایی که می‌تواند جایگزین مناسبی برای این اوراق باشد، اوراق (اسناد) خزانه اسلامی است.

اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی، ذی‌نفعان و تأمین‌کنندگان منابع بوده و به‌وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود.

مقاله پیش‌رو در صدد است با معرفی اسناد خزانه در چارچوب عملیات بانکی بدون ربا جایگزینی مناسب برای اوراق قرضه و همچنین اسناد خزانه متعارف در اختیار سیاست‌گذاران اقتصادی قرار دهد. به این‌گونه که دولت می‌تواند با انعقاد قراردادهای مربوط به مبادله‌های واقعی، اوراق بهادار خزانه را برای سررسید معین در اختیار بانک‌ها، پیمانکاران پروژه‌های کوتاه‌مدت یا تأمین‌کنندگان نیازهای جاری و به‌طور کلی طلبکاران دولت قرار دهد و از این راه، نیازها و هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت خود را تأمین مالی کند. این اوراق ابتدا در بازار اولیه به‌وسیله دولت برای تأمین مالی هزینه‌های جاری منتشر می‌شود؛ سپس در بازار ثانویه خرید و فروش می‌شود، بانک مرکزی نیز می‌تواند با خرید و فروش این اوراق، سیاست‌های پولی موردنظر را برای تنظیم حجم نقدینگی اعمال کند.

ادبیات و پیشینه موضوع

اگرچه ابزارهای تأمین مالی پروژه‌ها به‌ویژه در کشورهای توسعه‌یافته صنعتی رشد ویژه‌ای دارد؛ اما بی‌تردید با توجه به ملاحظه‌های شرعی تمام این ابزارها در جامعه اسلامی قابل پیاده‌شدن نیستند؛ زیرا بازارهای مالی دنیا به‌طور عمده براساس نرخ بهره کار می‌کنند؛ یعنی موقعیت دارایی‌ها و بدهی‌ها به‌وسیله نرخ بهره تعدیل می‌شوند (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵، ص ۱۱). شاید به این علت باشد که از نظام اسلامی به‌عنوان نظام بدون بهره یاد می‌کنند، گرچه توصیف نظام مالی اسلامی به‌عنوان بدون بهره تصویر صحیحی از کل نظام را منعکس نمی‌سازد (میرزایی، ۱۳۸۰، ص ۲۰). از این‌رو ضروری است بازار سرمایه متناسب با ساختار و مکتب اقتصادی جامعه شکل گیرد و پیش از صدور مجوز برای ابزار خاصی باید جایگاه و کارکرد آن را در بازار به خوبی تبیین کرد.

یکی از ابزارهای قابل طرح در این زمینه اسناد خزانه اسلامی است. درباره اسناد خزانه اسلامی تاکنون مطالعات بسیار کمی صورت گرفته است که در ادامه به برخی از آنها اشاره می‌شود:

مقدسی (۱۳۷۳) در تحقیقی پیشنهاد می‌کند بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اعتباری از محل منابع خود، کالاهای موردنیاز دولت را به صورت نقد خریداری و به صورت نسبی مدت‌دار به دولت بفروشند و دولت در برابر خرید این کالاها، اسناد مالی با مبالغ معین و سررسیدهای مشخص (اوراق خرید دولتی) به بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی بپردازد و آنها در بازار ثانوی به مردم یا بانک مرکزی بفروشند و پول نقد دریافت کنند.

فرهانی‌فرد (۱۳۸۱) نیز در تحقیق خود پیشنهاد می‌کند یک مؤسسه مالی خصوصی، کالاهای موردنیاز دولت را خریداری کرده، آنها را به قیمت بیش‌تری به صورت نسبی به دولت بفروشد و دولت در برابر خرید آنها، اسناد بهاداری با مبالغ اسمی معین و با سررسیدهای مشخص (اوراق بدهی دولت) به فروشنده تحویل دهد و دارندگان اوراق در بازار ثانوی به فروش برسانند.

صالح‌آبادی (۱۳۸۴) در مقاله «بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی از دیدگاه فقه امامیه» با بررسی فقهی شرط بازخرید در بیع و شرط بازخرید به صورت تبانی، صحت بیع‌العینه را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه می‌رسد که بیع‌العینه از نظر اسلامی باطل بوده و در نتیجه طراحی اوراق قرضه اسلامی و گونه‌های آن از جمله اوراق قرضه خزانه اسلامی در مالزی از دیدگاه فقه امامیه مردود شمرده شده است.

موسویان و الهی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «امکان‌سنجی فقهی تشکیل بازار بین‌بانکی در بانکداری اسلامی» ضمن بررسی فقهی ابزارهای بین‌بانکی سنتی و تجربه برخی بانک‌های پیش‌رو اسلامی از جمله ایران، خرید و فروش اسناد خزانه اسلامی را به عنوان یکی از ابزارهای کاربردپذیر در بازار بین بانکی معرفی می‌کنند.

قضاوی و بازمحمدی (۱۳۹۰) در گزارش تحقیقی مشترکی تحت عنوان «عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا؛ مطالعه موردی: اسناد خزانه اسلامی» ضمن معرفی اسناد خزانه اسلامی، چگونگی کاربرد این اوراق در اعمال سیاست‌های پولی و مالی را تشریح کرده؛ سپس سازوکار قانونی انتشار اسناد خزانه اسلامی و لایحه پیشنهادی خود را برای این اوراق بیان می‌کنند.

نظر به مطالعات انجام‌شده در این‌باره و خلأ مطالعه‌ای جامع درباره ماهیت فقهی این اوراق و چگونگی کاربست آن به‌عنوان یکی از ابزارهای کاربردی‌پذیر در بازارهای مالی کشور، هدف اصلی مقاله پیش‌رو، امکان‌سنجی فقهی انتشار انواع اوراق خزانه اسلامی است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد دولت می‌تواند با استفاده از ظرفیت‌های ابزار تازه‌تصویب خرید دین، بخشی از بدهی‌های خود را در قالب اوراق بدهی استاندارد شده و با تعهد پرداخت خزانه‌داری کل (اسناد خزانه اسلامی) پرداخت کند.

با توجه به اینکه این اوراق هنوز به مرحله انتشار نرسیده است و بحث آن فقط در حد ایده مطرح شده است، معرفی جوانب و الزامات فقهی آن می‌تواند مسئولان امر را در تصمیم‌گیری برای انتشار این اوراق براساس ضوابط شرعی یاری رساند. با انتشار این اوراق در کنار دیگر اوراق بهادار اسلامی، می‌توان منابع بالقوه خرد و کلان را جمع‌آوری کرده و به سمت‌وسوی اهداف کلان اقتصادی جامعه هدایت کرد.

محدودیت‌های به‌کارگیری اسناد خزانه متعارف در بانکداری اسلامی

در کشورهایی که بازار مالی پیشرفته‌ای دارند، بخش مهمی از بازار پول به اوراق خزانه دولتی که سررسیدی کم‌تر از یک سال دارند اختصاص دارد (فرجی، ۱۳۷۷، ص ۱۳۳). اسناد خزانه کوپن بهره ندارند و در زمان فروش، دولت آنها را ارزان‌تر از مبلغ اسمی به خریداران می‌فروشند. به‌عبارت دیگر این اوراق از مبلغی قرض حاکی است که به‌وسیله ناشر (دولت) استقراض می‌شود و سندی که حاوی اصل و بهره قرض است به قرض‌دهنده داده می‌شود. مهم‌ترین ویژگی اسناد خزانه خطر کم‌تر یا فاقد خطر بودن این اسناد است. سرمایه‌گذاری که وجوه خود را در اسناد خزانه سرمایه‌گذاری می‌کند، مایل است کم‌ترین ریسک را تقبل کند. نرخ بهره این اوراق به نسبت پایین است و با توجه به سیاست پولی و نرخ تورم به‌طور معمول در حدی تعیین می‌شود که بازده این اوراق قادر به پوشاندن نرخ تورم باشد تا از خروج سرمایه از کشور جلوگیری کند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۴، ص ۱۷۵-۱۷۴ / گلریز، ۱۳۷۴، ص ۳۷). نرخ تنزیل این اوراق (با فرض قیمت اسمی ۱۰۰ دلار) به‌صورت ذیل محاسبه می‌شود:

$$\text{نرخ تنزیل} = \frac{100 - \text{بازاری قیمت}}{100} \times \left(\frac{360}{\text{تعداد روزهای مانده به سررسید}} \right)$$

برای مثال، نرخ تنزیل یک ورقه خزانه با قیمت بازاری ۹۹ دلار و با سررسید ۹۰ روزه به صورت ذیل است محاسبه می‌شود:

$$\frac{100 - 99}{100} \left(\frac{360}{90} \right) = 0.04$$

گفتنی است که اسناد خزانه می‌تواند به‌عنوان راهکار تأمین مالی میان‌مدت و بلندمدت نیز مورد استفاده قرار گیرد. در این موارد، دولت اوراق جدید را با این قصد منتشر می‌کند که بتواند بدهی‌های پیشین خود (اوراق پیشین) را که مدت آنها به پایان رسیده از محل اوراق جدید بپردازد؛ بنابراین دولتی که به وجوه نقد برای مدت ۴ سال نیاز دارد به جای اینکه اوراق چهار ساله منتشر کند، می‌تواند به‌عنوان یک استراتژی، انتشار اسناد خزانه شش ماهه را انتخاب کرده؛ سپس این برگه را هفت بار با سررسیدهای شش ماهه به گردش درآورده تا اینکه دوره مالی وی به پایان رسد.

از آنجا که این اوراق در اقتصادهای سنتی، اسناد بدهی واقعی نیستند (یعنی بدون استناد به معامله‌ای منتشر می‌شوند) فروش اولیه آنها هرچند به‌عنوان تنزیل نامیده می‌شود، از باب بیع دین (تنزیل) نخواهد بود و حقیقت اینها چیزی جز قرض بابهره نیست و یگانه تفاوتشان با قرض بابهره در شیوه محاسبه است (صدر، ۱۳۸۸، ص ۱۴۹)؛ بنابراین عملیات تنزیل اسناد خزانه نیز در حقیقت اعطای قرضی از جانب دارنده اوراق به دولت خواهد بود. در نتیجه به‌کارگیری اسناد خزانه در چارچوب بانکداری اسلامی با دو نوع محدودیت روبه‌رو است:

۱. عدم جواز تنزیل این‌گونه اسناد تجاری؛ از آنجا که این اسناد حاکی از معامله نبوده و بر بدهی واقعی دلالت ندارند، تنزیل آنها حکم قرض بابهره یا همان ربا را دارد؛
۲. عدم جواز خرید و فروش در بازار ثانوی: در صورتی که جواز شرعی برای خرید دین وجود نداشته باشد، راه‌اندازی بازار ثانویه نیز برای این اوراق امکان‌پذیر نخواهد بود.

تجربه انتشار اسناد خزانه در ایران

نظر به تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، انتشار هر گونه اوراق بهادار که مبتنی بر ربا بوده و الزامات شرعی در آن رعایت نشده، ممنوع است. انتشار اوراق خزانه نیز به‌علت ماهیت ربوی آن، از زمان تصویب این قانون تا به حال صورت نپذیرفته است؛ اما پیش از

انقلاب اسلامی دولت وقت با اهداف گوناگون در چند مرحله به انتشار این اوراق اقدام کرده است که به برخی از آنها اشاره می‌شود.

به موجب قانون بودجه سال ۱۳۲۰، وزارت دارایی اجازه یافت تا مبلغ ۴۰۰ میلیون ریال اسناد خزانه با سررسیدهای حداکثر چهار ماهه منتشر کند. نرخ بهره این اسناد ۶ درصد بود و به علت عدم استقبال مردم، سازمان‌های دولتی موظف به خرید آن شدند و حداکثر ۲۰۰ میلیون ریال آن به فروش رسید (رحیمی، ۱۳۸۱، ص ۳).

در سال ۱۳۴۱ با تصویب هیئت وزیران، اجازه انتشار سه میلیارد ریال اسناد خزانه به وزارت دارایی داده شد. بهره این اسناد ۶ درصد و از پرداخت مالیات معاف بودند. بعد از آن نیز قانون برای سال‌های ۱۳۴۴، ۱۳۴۶ و ۱۳۴۸ به ترتیب مبلغ ۱۵، ۲۰ و ۳۰ میلیارد ریال اجازه انتشار اسناد خزانه را صادر کرد؛ اما در همه این موارد، به علت عدم استقبال مردم، طبق الزامات قانونی، اوراق به مقاطعه‌کاران، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه فروخته شد (همان، ص ۵-۴).

بررسی سوابق انتشار و فروش اسناد خزانه در ایران نشان می‌دهد که اوراق منتشره نتوانست اقبال بخش خصوصی را به خود جلب کند. فروش اوراق براساس الزامات قانونی بیش‌تر به مؤسسه‌های دولتی، بانک‌ها و سرانجام به بانک مرکزی بوده است. عامل‌های فراوانی درباره عدم کامیابی این اوراق مطرح است. به نظر می‌رسد یکی از مهم‌ترین علل، ماهیت ربوی اوراق و حرام بودن معامله این اوراق از دید مردم باشد. برای اثبات این مدعا می‌توان به سابقه انتشار اوراق مشارکت در ایران اشاره کرد. اوراق مشارکت به‌رغم همه کاستی‌های موجود، توانسته است تا حدود فراوانی اقبال مردم و بخش خصوصی را به خود جلب کند (موسویان، ۱۳۸۷، ص ۲۸۸).

چگونگی شکل‌گیری اوراق خزانه در چارچوب عملیات بانکی بدون ربا

با توجه به تغییر قانون عملیات بانکی در ایران و ممنوعیت بهره در نظام پولی و مالی، وزارتخانه‌ها، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسه‌ها، نهادهای عمومی و غیردولتی و مؤسسه‌های عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته، برای تأمین منابع موردنیاز می‌توانند از انواع ابزارهای مالی اسلامی از جمله اسناد خزانه اسلامی استفاده کنند.

دولت (وزارت‌خانه‌ها و شرکت‌های دولتی) برای انجام مبادلات تجاری مانند خرید کالاها و خدمات، صادرات و واردات، احداث طرح‌ها و پروژه‌های عمرانی و همچنین تأمین هزینه‌های جاری خویش می‌تواند با شخصیت‌های حقیقی یا حقوقی وارد معاملات مدت‌دار شده و به جای پرداخت اسناد بدهی متعارف؛ مانند: چک یا سفته، به آنان اسناد بدهی استاندارد شده به نام اسناد خزانه اسلامی تحویل دهد.

طرف‌های تجاری دولت که به جای دریافت اسناد بدهی متعارف، اوراق خزانه دریافت کرده‌اند می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و مبلغ اسمی اسناد را دریافت کنند و در صورتی که با محدودیت مالی روبه‌رو شوند و نیاز به پول نقد پیدا کنند، می‌توانند اوراق خود را در بازار بورس یا دیگر بازارهای ثانویه به تناسب مدت باقی‌مانده تا سررسید با تنزیل عرضه کنند (بفروشند).

بنابراین تا پیش از تصمیم دارندگان اوراق برای ورود به بازار بورس و تبدیل اوراق به پول نقد، این اوراق مانند دیگر اسناد بدهی نظیر سفته مدت‌دار، سند بدهکاری ناشر به دارندگان این اوراق است. در صورت فروش این اوراق در بازار ثانویه، خریداران و دیگر دارندگان این اوراق نیز می‌توانند به فروش مجدد این اوراق مبادرت کنند و این روند همچنان ادامه یابد؛ برای مثال، فرض کنید که دولت برای جایگزینی خودروهای سواری و اتوبوس‌های فرسوده‌ای که در اختیار وزارتخانه‌های دولتی است، نیازمند خرید تعدادی خودروی جدید است؛ اما به جهت محدودیت بودجه نمی‌تواند قیمت آنها را نقد بپردازد، در این وضعیت به خرید شش‌ماهه این تعداد خودرو از کارخانه‌های تولیدکننده یا واردکننده‌های خودرو اقدام کرده؛ به جای پول نقد، اسناد بدهی استاندارد (برای مثال یک میلیون ریالی شش‌ماهه) با تعهد پرداخت خزانه‌داری کل به آنها می‌پردازد. حال دارندگان اسناد می‌توانند تا سررسید صبر کرده، مبلغ اسمی اوراق را دریافت کنند؛ همان‌طور که می‌توانند با کسری از قیمت اسمی، اوراق و اسناد بدهی دولت را در بازار ثانوی بفروشند (تنزیل کنند)؛ برای مثال، اوراق یک میلیون ریالی را به نهصد هزار ریال می‌فروشند، خریداران اوراق نیز می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود اوراق (مابه‌التفاوت قیمت اسمی و قیمت خرید) استفاده کنند یا در بازار ثانوی بفروشند. به‌صورت طبیعی هرچه به سررسید اوراق نزدیک شود قیمت بازاری اوراق به قیمت اسمی (یک میلیون ریال) نزدیک می‌شود.

این موضوع که بتوان برای تأمین نیازهای جاری دولت راهکاری غیر از استقراض از بانک مرکزی ارائه کرد، همواره به‌عنوان دغدغه‌ای در اقتصاد کشور مطرح بوده است. به همین جهت تا کنون اوراقی از طرف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و وزارت امور اقتصادی و دارایی تهیه و پیشنهاد شده، هر چند هیچ‌یک از آنها تا کنون به مرحله اجرا نرسیده است؛ به‌طور مثال، می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

۱. یک مؤسسه مالی خصوصی، کالاهای موردنیاز دولت را خریداری کرده، آنها را به قیمت بیش‌تری به‌صورت نسبی به دولت می‌فروشد و دولت در برابر خرید آنها، اسناد بهاداری با مبلغ اسمی معین و با سررسیدهای مشخص (اوراق بدهی دولت) به فروشنده تحویل می‌دهد. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و مبلغ اسمی سند را از دولت دریافت کنند یا پیش از سررسید در بازار ثانوی به فروش برسانند (فراهانی‌فرد، ۱۳۸۱، ص ۳۷۳)؛

۲. بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اعتباری از محل منابع خود، کالاهای موردنیاز دولت را به‌صورت نقد خریداری و به‌صورت نسبی مدت‌دار به دولت می‌فروشند و دولت در برابر خرید این کالاها، اسناد مالی با مبلغ معین و سررسیدهای مشخص (اوراق خرید دولتی) به بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی می‌پردازد و آنها می‌توانند تا سررسید اوراق منتظر بمانند و مبلغ اسمی را دریافت کنند یا پیش از رسیدن وقت سررسید، در بازار ثانوی به مردم یا بانک مرکزی بفروشند و پول نقد دریافت کنند (مقدسی، ۱۳۷۳، ص ۸۸-۸۷).

اوراق خزانه اسلامی این امکان را فراهم می‌کند که از یک طرف، دولت‌ها و شرکت‌های دولتی که با کسری بودجه روبه‌رو شده‌اند، بتوانند از راه انتشار اوراق، کسری بودجه خود را تأمین کنند و از طرف دیگر، مؤسسه‌های مالی و صاحبان وجوه مازاد از راه خریدوفروش این اوراق به سود معین، کوتاه‌مدت، با ریسک پایین برسند.

سررسید این اوراق به‌طور معمول حداکثر تا سقف یک سال تعیین می‌شود و مبنای محاسبه رقم تنزیل، متوسط نرخ بازدهی سرمایه در بخش موردنظر و توافق طرفین قرارداد است. نکته قابل توجه درباره این اوراق ریسک بسیار پایین آن است. به‌علت سررسید کوتاه این اوراق و اینکه ناشر آن خزانه‌داری دولت بوده و به‌عنوان دیون ممتاز دولت نیز شناخته می‌شود، خریداران با اطمینان بیش‌تری می‌توانند به مبادله این اوراق در بازار اقدام کنند؛ همان‌طور که تجربه کشورهای دیگر درباره انتشار اوراق خزانه متعارف مؤید این موضوع است.

بانک‌های تجاری نیز به منظور کنترل ریسک نقدینگی خود می‌توانند همیشه مقادیری از منابع مازاد خود را صرف خرید این اوراق کنند. در این صورت هر زمان که با مشکل کمبود نقدینگی روبه‌رو شوند، می‌توانند با فروش اوراق خود در بازار ثانویه به نقدینگی موردنیاز خود دست یابند؛ و به نسبت تعداد روزهای نگهداری اوراق سود عاید آنها می‌شود؛ بنابراین، چنانکه جواز انتشار این اوراق از سوی مراجع ذیصلاح صادر شود و سازوکارهای قانونی آن تبیین شود، می‌توان ادعا کرد که تا حدود فراوانی بانک‌های تجاری از حفظ منابع خود به‌صورت راکد و به‌عنوان ذخیره احتیاطی بی‌نیاز می‌شوند و این موضوع به افزایش کارایی بانک‌ها می‌انجامد.

این اوراق زمانی قابلیت به‌کارگیری در اعمال سیاست‌های پولی را خواهد داشت که امکان خریدوفروش آن در بازار بورس وجود داشته باشد و فروش این اوراق در صورتی جایز است که اساساً اصل بیع دین را جایز دانسته و افزون بر آن بیع دین به کم‌تر از مبلغ اسمی به شخص ثالث را در چارچوب تنزیل این اوراق نیز مجاز بدانیم؛ زیرا در بازارهای اولیه و ثانویه، اسناد خزانه پیش از سررسید به قیمت کم‌تری خریدوفروش می‌شود و فقط در این صورت است که انگیزه مناسب برای خریداران اوراق پدید خواهد آمد. از این‌رو لازم است دیدگاه فقیهان بزرگوار را در این‌باره بررسی کنیم، تا خریدوفروش این اوراق در بازار بورس با مانعی روبه‌رو نشود.

مبانی فقهی اسناد خزانه اسلامی

مطابق پیشنهاد، انتشار اسناد خزانه اسلامی براساس استاندارد کردن اسناد بدهی دولت است، به این بیان که دولت به جای پرداخت اسناد بدهی متعارف؛ مانند: چک و سفته، اوراق بهادار استاندارد شده از جهت مبلغ، مدت و کیفیت تسویه که قابلیت خریدوفروش در بازار ثانویه را دارند، تحویل می‌دهد. روشن است که این مقدار از تغییر، تغییری در ماهیت قرارداد و ماهیت بدهی دولت پدید نمی‌آورد و در نتیجه تغییری در حکم شرعی آن پدید نمی‌آید؛ اما زمانی که دارندگان اوراق آنها را در بازار ثانویه می‌فروشند، معامله بین خریدار و فروشنده اوراق، خریدوفروش دین خواهد بود که از نظر فقهی محل بحث و

اختلاف بین مذاهب فقهی است. پیش از بیان دیدگاه‌های فقهی مذاهب اسلامی، توضیح این نکته لازم است که خریداران اوراق در بازار ثانویه به دو گروه اصلی تقسیم می‌شوند:

۱. بانک مرکزی، بانک تجاری دولتی یا مؤسسه مالی؛ مانند: بیمه‌های دولتی: در این صورت در حقیقت دارندگان اوراق دیون دولت را به یکی از زیرمجموعه‌های دولت می‌فروشند که در اصطلاح فقهی بیع دین به مدیون نامیده می‌شود؛
۲. اشخاص حقیقی، بانک‌ها یا مؤسسه‌های مالی خصوصی: در این صورت در حقیقت دارندگان اوراق دیون دولت را به شخص ثالث (غیردولت) می‌فروشند که در اصطلاح فقهی بیع دین به غیرمدیون نامیده می‌شود.

دیدگاه فقیهان مذاهب اسلامی درباره خرید و فروش دین

یکی از بحث‌های ریشه‌دار در فقه معاملات مذاهب اسلامی، بحث خرید و فروش دین است و بررسی تفصیلی این موضوع، مقاله؛ بلکه کتاب مفصلی می‌طلبد. دیدگاه مذاهب اسلامی را می‌توان به شرح ذیل خلاصه کرد.

الف) بیع دین به مدیون

۱. فروش دین حال یا مؤجل به خود مدیون در صورتی که ثمن آن مؤجل باشد نزد اکثر فقیهان شیعه و تمام فقیهان اهل سنت باطل است، چون مصداق بیع دین به دین است (زحیلی، ۲۰۰۲، ص ۲۰۱-۱۱۹).

۲. فروش دین حال یا مؤجل به خود مدیون در صورتی که ثمن حال باشد به باور همه فقیهان شیعه و مشهور فقیهان اهل سنت جایز است، چون مصداق بیع است و منعی از آن نشده است (همان، صص ۲۰۵، ۲۰۶، ۲۰۸ و ۲۱۱ / وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، ۱۴۱۴، صص ۱۲۸-۱۲۷).

ب) بیع دین به غیرمدیون

۱. فروش دین حال یا مؤجل به غیرمدیون در صورتی که ثمن آن مؤجل باشد نزد غالب فقیهان شیعه و تمام فقیهان اهل سنت، باطل است چون مصداق بیع دین به دین است (زحیلی، ۱۴۰۹، ص ۴۳۲ / همو، ۲۰۰۲، ص ۲۱۲).

۲. فروش دین مؤجل به غیرمدیون در صورتی که ثمن حال باشد، محل اختلاف جدی

بین فقیهان اسلام است و در این باره چند دیدگاه وجود دارد:

اول: حنفیه، حنابله و گروهی از شافعیه و گروهی از شیعه آن را باطل می‌شمارند؛ البته

حنفیه در سه مورد قائل به جواز شده است که عبارت هستند از:

۱. در صورتی که بایع (طلبکار) مشتری را در قبض دین از مدیون وکیل کرده باشد؛

۲. در جایی که بایع، مشتری را به مدیون حواله دهد؛

۳. در صورتی که بایع بعد از فروش، وصیت کند که بعد از موت وی، دین را به مشتری

بدهند (زحیلی، ۲۰۰۲، ص ۲۱۵ / وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، ۱۴۱۴، ص ۱۳۱).

دوم: مشهور فقیهان شیعه و گروه دوم از شافعیه، ابن تیمیه و ابن قیم آن را صحیح

شمرده‌اند (زحیلی، ۲۰۰۲، ص ۲۱۶).

سوم: گروه سوم از شافعیه، بین دین سلم و غیر آن تفصیل قائل شده و در دین سلم

جایز نمی‌دانند؛ اما در دیون دیگر، با تحقق شرایط ذیل، صحت آن را می‌پذیرند:

۱. مدیون دارا بوده و اقرار به دین کند یا اینکه دین وی با بیینه ثابت شود؛

۲. دین، مستقر باشد؛

۳. عوض در مجلس قرارداد تقابض شود (همان / وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه،

۱۴۱۴، ص ۱۳۲).

چهارم: مالکیه بر این باور است که در صورتی که شرایط هشت‌گانه ذیل محقق باشد،

فروش دین صحیح خواهد بود:

۱. دین از اموری باشد که فروختن آن پیش از قبض جایز است؛ پس نباید از قبیل طعام باشد؛

۲. ثمن آن قبض شود چون در غیر این صورت بیع دین به دین بوده و باطل می‌شود؛

۳. ثمن از جنس دین نباشد و در صورت هم‌جنس بودن مساوی باشند؛

۴. در صورتی که دین نقره است، ثمن طلا و بر عکس نباشد؛

۵. فقر و غنا و همین‌طور عسر و یسر مدیون معلوم باشد؛

۶. مدیون اقرار به دین داشته باشد؛

۷. بین مشتری و مدیون دشمنی نباشد؛

۸. مدیون از مکلفین باشد (همان، ص ۲۱۷ / وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، ۱۴۱۴، ص ۱۳۲).

دیدگاه فقیهان معاصر درباره خرید و فروش دین

طی صد سال اخیر اغلب فقیهانی؛ مانند: سیدیزدی، بروجردی، موسوی خویی، امام خمینی و (طبق قول اولشان)، سیستانی، مکارم شیرازی، تبریزی، وحید خراسانی و شبیری زنجانی، افزون بر خرید و فروش دین با مدیون، خرید و فروش دین با شخص ثالث به مبلغی کم تر مبلغ اسمی را مجاز نیز می دانند (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۰۵-۲۰۴). ممکن است این پرسش مطرح شود که آیا فقیهان معاصر شیعه، خرید و فروش دین را به ویژه با تفصیلی که در اسناد خزانه گذشت و ممکن است تا سررسید چند مرتبه تکرار شود، قبول دارند؟ برای کسب دیدگاه مراجع، استفتایی به شرح ذیل تنظیم و جهت اطلاع از نظرات فقیهان و مراجع بزرگوار شیعه، برای دفاتر آن بزرگواران ارسال شد (نظرپور، ۱۳۸۹، ص ۳۴-۳۲):

۹۹

۱. آیا مجاز است در قراردادی به جای مبلغ نقد، اوراق به طرف معامله داده شود که حکایت از بدهی کارفرما به طرف معامله دارد و سررسید آن اوراق نیز حداکثر یک سال باشد؟

۲. آیا می توان پیش از زمان سررسید این اوراق را به قیمتی کم تر از قیمت آن در زمان سررسید خریداری کرد؟

۳. آیا در صورت مجاز بودن خرید و فروش این اوراق به قیمتی کم تر در بار اول، آیا برای دفعات دیگر خرید و فروش این اوراق مجاز است؟

همه مراجعی که تا زمان تدوین مقاله، پاسخ آنان را دریافت کردیم به پرسش های پیش گفته پاسخ مثبت داده اند که مشروح پاسخ آنان در پیوست شماره (۱) مقاله می آید. نتیجه اینکه اگر خریدار اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانوی، از گروه نخست (بانک مرکزی، بانک تجاری دولتی یا مؤسسه مالی؛ مانند: بیمه های دولتی) باشد فروش اوراق به آنها از باب فروش دین به مدیون بوده به اتفاق فقیهان شیعه و بنابر دیدگاه اغلب فقیهان اهل سنت اشکالی نخواهد داشت؛ اما اگر خریدار اسناد خزانه از گروه دوم (اشخاص حقیقی، بانک ها یا مؤسسه های مالی خصوصی) باشد، فروش اوراق به آنها از باب فروش دین به غیرمدیون بوده؛ بنابر مشهور فقیهان شیعه، شافعیه و مالکیه صحیح بوده و بنابر دیدگاه فقیهان حنفی باطل؛ اما قابل تصحیح و بنابر دیدگاه فقیهان حنبلی باطل و غیرقابل تصحیح خواهد بود.

مبنای حقوقی خرید و فروش دین در قوانین ایران

تا سال ۱۳۸۹، بیع دین بر مبنای آئین‌نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری و مقررات اجرایی آن، که در مورخ ۱۳۶۱/۰۸/۲۶ به تصویب شورای پول و اعتبار رسیده و متعاقباً در شورای نگهبان نیز با اکثریت آراء، مخالف با شرع و قانون اساسی شناخته نشده بود، انجام می‌پذیرفت. با تصویب قانون برنامه پنجم توسعه در سال ۱۳۸۹، قرارداد خرید دین به صورت رسمی وارد قوانین کشور شد، در ماده (۹۸) قانون برنامه پنجم توسعه کشور آمده است که به عقدهای مندرج در فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا، عقدهای اسلامی استصناع، مباحه و خرید دین اضافه می‌شود؛ بنابراین عملیات خرید دین نه تنها مورد تأیید مشهور فقیهان است؛ بلکه ماده قانونی پیش‌گفته صراحت دارد که خرید دین در قانون عملیات بانکی بدون ربا به رسمیت شناخته شده است.

به منظور عملیاتی کردن این اوراق در بازار داخلی باید به دو نکته توجه کرد. اول اینکه براساس ماده (۱) آئین‌نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری مصوب ۱۳۶۱، مفاد این اوراق باید از بدهی ناشی از معاملات تجاری حاکی باشد و دوم اینکه براساس ماده (۵) آئین‌نامه پیش‌گفته، سررسید اوراق نباید بیش از یک سال باشد؛ البته همان‌طور که پیش از این هم ذکر شد، سررسید اسناد خزانه به‌طور معمول کم‌تر از یک سال است و این موضوع به‌طور کامل منطبق بر ماده قانونی پیش‌گفته است.

با توجه به موارد پیشین، انتشار اسناد خزانه در صورتی که از معامله واقعی حاکی باشد، در چارچوب عملیات بانکی بدون ربا بلامانع است و از این راه می‌توان ابزاری جدید برای تأمین مالی در بازارهای مالی اسلامی تحت عنوان «اسناد خزانه اسلامی» ارائه کرد؛ بنابراین می‌توان این اوراق را به این صورت تعریف کرد:

اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی بخش دولتی به نظام بانکی و همچنین ذی‌نفعان و تأمین‌کنندگان بوده و به وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی منتشر می‌شود.

همان‌طور که بیان شد، اوراق خزانه اسلامی باید از بدهی واقعی دولت به طرف معامله حاکی باشد؛ یعنی به ازای تعهدی که دولت برای اجرای طرح مشخصی می‌دهد، به جای پول نقد اوراق خزانه می‌دهد که این اوراق مدت‌دار است. نظیر اینکه در معامله‌ای که بین

افراد و پیمانکاران منعقد می‌شود به جای پول نقد چک تضمینی در زمان‌های از پیش تعیین شده پرداخت شود یا پس از اتمام قرارداد چک‌های معمولی در تاریخ‌های معینی به طرف مقابل تحویل شود؛ پس اوراق خزانه اسلامی از بدهی واقعی حکایت دارد که به واسطه عقد شرعی و عرفی پدید آمده است و خرید و فروش این بدهی در فقه اسلامی نیز مطابق فتوای اکثر فقیهان جایز است.

انواع اسناد خزانه اسلامی

اسناد خزانه اسلامی به چهار صورت ذیل قابل انتشار هستند:*

۱. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای پرداخت بدهی دولت به بانک مرکزی

این بدهی‌ها ناشی از وام و اعتبار اعطایی بانک مرکزی به دولت و مؤسسه‌های و شرکت‌های دولتی هستند. دولت و دستگاه‌های دولتی با استقراض از بانک مرکزی، نقدینگی موردنیاز خود را تأمین می‌کنند و در پاره‌ای از اوقات توانایی بازپرداخت آن را ندارند. نتیجه این امر انباشت بدهی به بانک مرکزی است.

نکته قابل ذکر در این نوع این است که به‌علت اتحاد مالکیت دولت و بانک مرکزی، بدهی بین دو شخصیت حقوقی مستقل نیست، بر این اساس تحویل اسناد خزانه به بانک مرکزی از طرف دولت و فروش آنها به‌وسیله بانک مرکزی به مردم به کم‌تر از مبلغ اسمی و پرداخت مبلغ بیش‌تر به‌وسیله خزانه‌داری در زمان سررسید از باب استقراض مبلغی و پرداخت مازاد بر آن در سررسید به‌وسیله دولت است که ربا شمرده شده و قابلیت انتشار در چارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا را ندارد. به بیان دیگر در این نوع از اسناد خزانه، یکی از زیرمجموعه‌های دولت (بانک مرکزی) از مردم استقراض کرده یکی دیگر از زیرمجموعه‌ها (خزانه‌داری) بازپرداخت می‌کند.

۲. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای پرداخت بدهی دولت به شبکه بانکی

*. اصل تقسیم‌بندی انواع اسناد خزانه اسلامی با تغییراتی برگرفته از منبع (قضاوی و بازمحمدی، ۱۳۹۰) است که متناسب با موضوع مقاله حکم فقهی هر یک بیان شده است.

این بدهی‌ها به‌طور عمده از تسهیلات اعطایی بانک‌ها به دولت و شرکت‌های دولتی ناشی است. در اینجا چند حالت را می‌توان متصور شد:

۱. تسهیلات اعطایی در قالب یکی از عقود اسلامی به‌وسیله بانک خصوصی به دولت یا شرکت‌های دولتی داده شده باشد، در اینجا بدهی شخصی به شخص دیگر محقق می‌شود و می‌توان به پشتوانه این بدهی، اسناد خزانه اسلامی منتشر کرده، در اختیار بانک خصوصی گذاشت؛

۲. تسهیلات اعطایی از محل وجوه مردم باشد که در بانک دولتی سپرده سرمایه‌گذاری کرده‌اند؛ در این حالت بانک به وکالت از سپرده‌گذاران وجوه را در قالب یکی از عقود اسلامی به دولت تسهیلات می‌دهد. در اینجا نیز بدهی شخصی به شخص دیگر محقق می‌شود و می‌توان به پشتوانه این بدهی به انتشار اسناد خزانه اسلامی اقدام کرد؛

۳. تسهیلات اعطایی از محل وجوه دولت و زیرمجموعه آن یا از محل سپرده‌های قرض‌الحسنه بانک‌های دولتی باشد؛ در این حالت به‌علت عدم تحقق بدهی یک شخص به شخص دیگر، اسناد خزانه اسلامی قابلیت انتشار ندارند.

۳. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای پرداخت بدهی دولت به پیمانکاران بخش خصوصی

مطالبات پیمانکاران از دستگاه‌های دولتی بابت قراردادهای انجام کار در طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و همچنین دیگر طرح‌های توسعه‌ای و زیربنایی ذکر شده در قوانین بودجه سنواتی و در سرفصل‌های بودجه عمرانی است. در این حالت به‌علت اینکه معامله‌ای صورت گرفته و به پشتوانه آن، بدهی پدید آمده، انتشار اسناد خزانه اسلامی بلامانع است.

۴. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای پرداخت بدهی دولت به نهادهای عمومی غیردولتی

این‌گونه بدهی‌ها به‌سبب تعهدهای قانونی دولت برای تأمین خدمات عمومی و اجرای برنامه‌های رفاه اجتماعی پدید می‌آیند؛ به‌طور مثال، می‌توان به مواردی چون بدهی دولت به شهرداری‌ها بابت توسعه زیربنای حمل‌ونقل درون شهری؛ مانند: خطوط تاکسی‌رانی،

اتوبوس‌رانی و مترو اشاره کرد. همچنین مواردی مانند ارائه خدمات ارزان بهداشتی و درمانی از راه برنامه‌های بیمه و تأمین اجتماعی آحاد جامعه اشاره کرد.*

کارویژه‌های اسناد خزانه اسلامی

در حال حاضر، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به‌علت محدودیت ابزارهای سیاست‌گذاری خود با توجه به الزامات شرعی، ناگزیر از توسل به ابزارهای مستقیم و غیربازاری برای اعمال نظارت و تنظیم بازار پول است. از جمله این ابزارها می‌توان به تعیین نرخ سود تسهیلات در عقود مبادله‌ای، تعیین حداقل نرخ سود در عقود مشارکتی (غیرمبادله‌ای) و تعیین نرخ سود انواع سپرده‌های سرمایه‌گذاری و تغییر نرخ ذخیره قانونی اشاره کرد. قرار دادن این‌گونه محدودیت‌ها در بازار پولی کشور به گسترش بازار غیررسمی مبتنی بر ربا انجامیده و عملاً نتیجه‌ای را ارائه کرده است که با روح قانون عملیات بانکی بدون ربا مغایرت دارد. در صورت انتشار حجم بالایی از اسناد خزانه اسلامی، این اوراق می‌تواند به‌عنوان ابزار پایه برای بازار پول و سرمایه مطرح شده و تغییرات حجم و نرخ آن به‌عنوان نرخ مرجع و پایه شناخته شود و معیاری برای تعیین هزینه فرصت سرمایه‌گذاری شمرده شود.

۱. کاربرد اسناد خزانه اسلامی در اعمال سیاست‌های مالی

در کشور ما شیوه‌های گوناگونی برای تأمین مالی کسری بودجه پیش‌روی دولت قرار دارد. ساده‌ترین راه با توجه به عدم استقلال بانک مرکزی، استقراض از بانک مرکزی است؛ اما این استقراض سبب افزایش پایه پولی و رشد نقدینگی خواهد شد که اگر متناسب با رشد اقتصادی نباشد، باعث افزایش تورم خواهد شد. شیوه دیگر تأمین مالی، شیوه‌ای است که در چند سال اخیر در کشور ما به واسطه بالارفتن قیمت نفت و افزایش درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت، عمل شده است. در این روش درآمدهای ارزی به بانک مرکزی داده می‌شود و بانک مرکزی موظف است

*. اخیراً کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با تأیید اصل انتشار اسناد خزانه اسلامی موارد مجاز و غیرمجاز آن را مشخص کرده است؛ برای اطلاعات بیشتر به پیوست شماره ۲ مراجعه شود.

معادل ریالی آن را با نرخ مشخص ارز به دولت پرداخت کند. در این شیوه در ترازنامه بانک مرکزی اقلام دارایی‌های خارجی در طرف دارایی و اقلام بدهی بانک در قالب انتشار اسکناس جدید افزایش می‌یابد. در این شیوه نیز سیاست انبساطی پولی رخ می‌دهد و اگر رشد نقدینگی بیش‌تر از رشد اقتصادی باشد، سبب افزایش سطح عمومی قیمت‌ها خواهد شد.

راه دیگر جذب پس‌اندازهای پراکنده مردم و هدایت آنها به سرمایه‌گذاری و تأمین مالی پروژه‌هایی که دولت باید آنها را انجام دهد؛ اما به جهت کسری بودجه، توان مالی کافی برای انجام آن ندارد. دولت می‌تواند از راه انتشار اوراق مشارکت مردم را در سرمایه‌گذاری‌های پیش‌گفته شریک کند و پس از اتمام کار با قیمت‌گذاری بر روی پروژه اصل مبلغ و سود حاصل از پروژه را به مشارکت‌کنندگان بپردازد. این همان کاری است که دولت با انتشار اوراق مشارکت چند سال است که انجام می‌دهد.

در ایران پس از تصویب قانون بانکداری بدون ربا و اعمال آن در ابتدای سال ۱۳۶۳ الزام بانک‌ها به خرید اوراق قرضه دولتی لغو و به بخش خصوصی نیز اوراق قرضه جدیدی ارائه نشد و خرید و فروش این اوراق نیز در بورس اوراق بهادار ممنوع شد. در فاصله سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۶۳ که قانون مربوط به اوراق مشارکت به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید و اجرا شد، دولت به منظور تأمین کسری بودجه‌اش فقط به استقراض از نظام بانکی به‌ویژه بانک مرکزی متکی بود (فرجی، ۱۳۸۲، ص ۱۷۶).

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود به‌علت حذف اوراق قرضه و عدم امکان تأمین مالی دولت از این راه، دولت به سمت استقراض از بانک‌های تجاری و بانک مرکزی حرکت کرد؛ اما اگر بتوانیم افزون بر اوراق مشارکت جایگزینی دیگری برای اوراق قرضه معرفی کنیم که مشکلات فقهی نداشته باشد تا به‌عنوان ابزار مالی برای تأمین مالی دولت یا حتی فراتر تأمین مالی طرح‌های غیردولتی از آن استفاده کنیم، در این صورت افزون بر حل مشکل تأمین مالی به‌صورتی مطلوب می‌توانیم ابزاری کارا در اختیار نظام بانکی کشور قرار داده تا از آن راه به اعمال سیاست‌های پولی مناسب نیز اقدام کنند.

نظر به اهمیت تأمین به موقع هزینه و خریدهای جاری دولت و در عین حال محدودیت اعتبارات تخصیصی لازم برای این پرداخت‌ها در پاره‌ای مواقع، وزارتخانه‌ها و سازمان‌های دولتی می‌توانند به جای پرداخت همه یا بخشی از مبالغ به‌صورت نقدی، به بستانکاران خود اوراق خزانه اسلامی با سررسید مشخص واگذار کنند؛ البته این اوراق فقط

درباره تأمین هزینه‌های جاری دولت کاربرد ندارند؛ بلکه می‌توان از آنها جهت انجام مبادلات تجاری دولت با بخش خصوصی نیز استفاده کرد.

۲. اسناد خزانة اسلامی و اعمال سیاست‌های پولی

در ایران به جهت تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، از سال ۱۳۶۳ به بعد از عملیات بازار باز برای اعمال سیاست پولی استفاده نشد و از آنجایی که عملکرد تنزیل نیز برای اعمال سیاست پولی و کاهش نقدینگی مؤثر نبوده است، بانک مرکزی فقط از تغییر نرخ سپرده قانونی برای کنترل پول پر قدرت و حجم نقدینگی استفاده کرد. اگر چه بانک مرکزی به علت حذف عملیات بازار باز برای کنترل نقدینگی چاره‌ای جز استفاده از تغییر نرخ سپرده قانونی نداشت؛ اما این خود سبب بیش‌تر شدن فاصله بین سود اعطایی به سپرده‌گذاران و نرخ سود دریافتی از تسهیلات و طبعاً ناکارآمدی نظام بانکی در مقایسه با دیگر فعالیت‌های اقتصادی خواهد شد. در این صورت انگیزه سپرده‌گذاران برای سپرده‌گذاری کم شده و بازارهای غیررسمی و غیرمتشکل فعال شده و برخی از طرح‌های سرمایه‌گذاری را که قابلیت سوددهی با نرخ‌های پایین‌تر از نرخ تسهیلات دریافتی دارند، از جرگه متقاضیان تسهیلات خارج خواهد کرد.

خلاً عملیات بازار باز در اقتصاد ایران به‌ویژه پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا به وضوح مشاهده می‌شود و گرچه تاکنون طرح‌هایی برای پر کردن این خلأ ارائه شد و برخی نظیر اوراق مشارکت دولتی و بانک مرکزی نیز انتشار داده شد؛ اما به‌نظر می‌رسد معرفی ابزارهای جدید می‌تواند کمک شایان توجهی برای در اختیار قرار دادن ابزارهای مناسب پولی به بانک مرکزی بکند.

تا پیش از ورود بانک مرکزی به بازار خرید و فروش اسناد خزانة اسلامی، این اوراق فقط کارکرد ابزار مالی خواهد داشت؛ اما با ورود بانک مرکزی ابتدا سیاست انبساطی پولی سپس سیاست انقباضی پولی می‌تواند شکل گیرد. از آنجا که در آغاز ورود بانک مرکزی (مانند: خرید اوراق قرضه دولتی در کشورهای دیگر) سیاست انبساطی تحقق می‌یابد مناسب است راهکارهایی اندیشیده شود که در صورتی که اقتصاد در وضعیت رونق قرار دارد و سیاست انبساطی پولی به‌صورتی غیرضروری بر رونق می‌افزاید، این سیاست در ابتدای خود تا حدودی خنثا شود.

تا زمانی که بانک مرکزی وارد صحنه نشده و از بازار ثانویه این اوراق را خریداری نکرده، هیچ‌گونه سیاست پولی اتفاق نمی‌افتد؛ اما هنگامی که بانک مرکزی به خرید اوراق اقدام کند، در این صورت سیاست انبساطی پولی عملی می‌شود؛ یعنی پایه پولی و به تبع آن حجم نقدینگی افزایش می‌یابد. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود بانک مرکزی این اوراق را منتشر نکرده است؛ بلکه دولت منتشر کرد و بار اولی که بانک مرکزی وارد بازار می‌شود و این اوراق را می‌خرد، سیاست انبساطی پولی اتفاق می‌افتد. در بسیاری از کشورها؛ مانند: امریکا این دولت است که اوراق قرضه چاپ می‌کند و نه بانک مرکزی (برانسون، ۱۳۷۳، ص ۴۴۵).

در صورتی که افرادی که اسناد خزانه اسلامی به پشتوانه معامله آنها با دولت منتشر شده است، اوراق خود را به بانک‌ها بفروشند یا بانک‌ها از بازار ثانویه این اوراق را بخرند، بانک‌ها می‌توانند تا زمان سررسید صبر کنند یا در صورت نیاز به نقدینگی با فروش این اوراق نقدینگی لازم را به‌دست آورند؛ اما در صورتی که با تصویب قانون، بانک‌ها بتوانند این اوراق را به بانک مرکزی داده و با تنزیل، وجوه موردنیاز را از بانک مرکزی دریافت کنند، در این صورت حجم پول افزایش می‌یابد و سیاست انبساطی پولی تحقق می‌یابد. در این چارچوب، بانک مرکزی می‌تواند از طریق عملیات بازار باز تمام یا بخشی از این اوراق را بسته به موقعیت‌های اقتصادی با تنزیل خریداری نماید و با پرداخت مبالغ مربوطه اقدام به اجرای سیاست انبساطی پولی کند و برعکس در وضعیت رونق اقتصادی سیاست انقباضی پولی اعمال کرده و اوراق با قیمت پایین‌تری به مردم فروخته و از این راه از نقدینگی موجود در جامعه بکاهد.

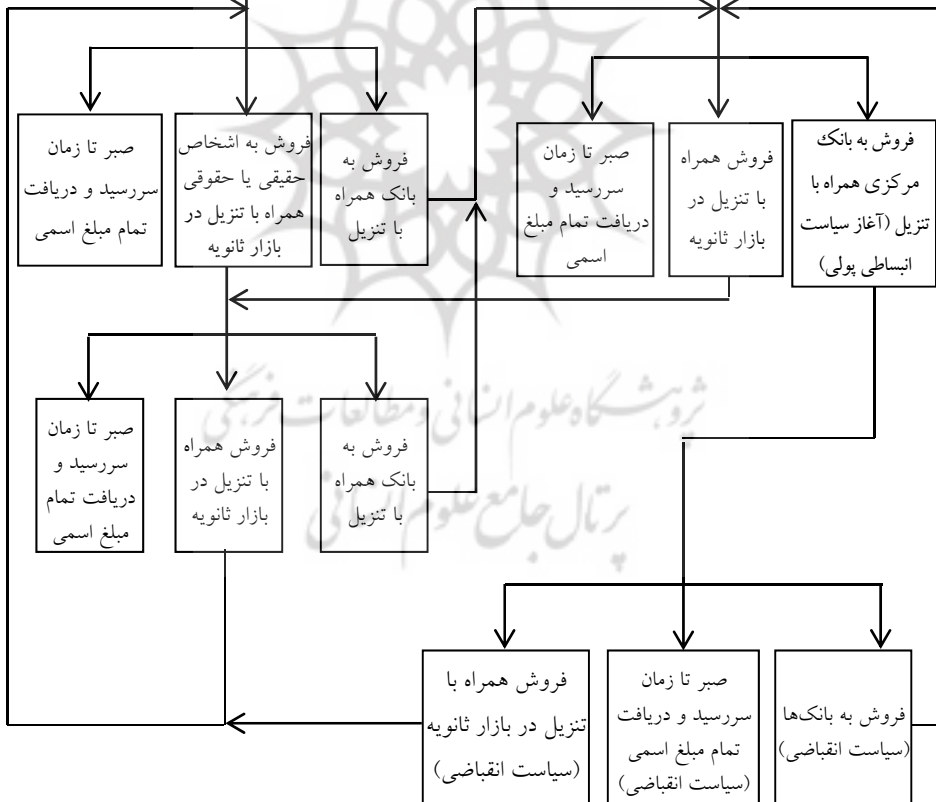
روند پیش‌گفته در صورتی می‌تواند به‌عنوان ابزار مناسبی برای سیاست‌های پولی در طول زمان مورد استفاده قرار گیرد که اوراق پیش‌گفته در بخش‌های گوناگون اقتصادی با سررسیدهای متفاوت و با تنوع وسیعی منتشر شده باشد و همواره با فرارسیدن سررسیدها، اوراق دیگری منتشر شود تا با جایگزینی برخی نسبت به دیگری استمرار سیاستگذاری ممکن شود و بانک مرکزی بتواند با محاسبه تفاضل خرید و فروش‌ها، میزان نقدینگی لازم در جامعه را با سیاست‌های انقباضی یا انبساطی به خوبی کنترل کند (نظریور، ۱۳۸۵، ص ۵۶).

فرآیند اعمال سیاست‌های مالی و پولی از راه انتشار اوراق خزانه اسلامی در قالب نمودار ذیل تشریح شده است:

انتشار اوراق خزانه اسلامی به وسیله خزانه داری وزارت
 امور اقتصادی و دارایی به پشتوانه بدهی های معوقه و
 طرح های تأمین مالی دولت (سیاست انبساطی مالی)

پرداخت اوراق به ازای تعهدات مالی و
 بدهی های معوقه دولت به طرف معامله

واگذاری اوراق به اشخاص ثالث در قبال
 خریدهای دولت



۳. اسناد خزانه اسلامی ابزاری برای مدیریت نقدینگی بانک‌های بدون ربا

امروزه بانک‌ها، به‌عنوان بزرگ‌ترین واسطه‌های مالی، نقش مهمی در تأمین سرمایه موردنیاز بنگاه‌های اقتصادی دارند. این نهادهای مالی در ایفای هرچه بهتر نقش خود، با چالش‌هایی جدی در عرصه مدیریت نقدینگی روبه‌رو هستند. اگر بانک‌ها بخواهند برای مراجعات احتمالی سپرده‌گذاران و دیگر نیازهای نقدینگی، وجوه مازادی نزد خود نگهداری کنند با کاهش بازدهی، و اگر بخواهند همه منابع را به‌کار گیرند با ریسک نقدینگی روبه‌رو می‌شوند. بانک‌های ربوی برای حل این مشکل بخشی از منابع خود را به خرید ابزارهای مالی با درجه نقدشوندگی بالا اختصاص می‌دهند. بانک‌های اسلامی، به‌علت ربوی بودن بسیاری از ابزارهای مدیریت نقدینگی، بیش از بانک‌های متعارف با این چالش‌ها روبه‌رو بوده، و در پی راهکارها و روش‌های جایگزین هستند؛ اسناد خزانه اسلامی می‌تواند برای حل این مشکل به‌کار گرفته شود. بانک‌های اسلامی به‌منظور کنترل ریسک نقدینگی خود می‌توانند بخشی از منابع خود را به خرید این اوراق اختصاص داده و در مواقع نیاز به پول نقد با فروش آنها مشکل خود را حل کنند.

۴. اسناد خزانه اسلامی ابزاری مالی کوتاه‌مدت، بدون ریسک و با درآمد ثابت

در هر جامعه‌ای گروهی به‌طور کامل ریسک‌گریز بوده و به دنبال سرمایه‌گذاری‌های مطمئن هستند، گروهی گرچه روحیه ریسک‌پذیری به نسبت خوبی دارند؛ اما گاهی به دنبال سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و با نقدشوندگی بالا هستند و برخی مؤسسه‌های مالی چون بیمه‌ها و صندوق‌های بازنشستگی به دنبال ترکیبی از دارایی‌های با ریسک و بازدهی و نقدشوندگی متفاوت هستند تا پورتفوی مطلوبشان را به‌دست آورند؛ اسناد خزانه اسلامی ابزار مناسبی برای این نوع تقاضاها شمرده می‌شود.

۵. اسناد خزانه اسلامی ابزاری برای سنجه نرخ‌های بازار پول و سرمایه

سرمایه‌گذاران، کارآفرینان و سیاست‌گذاران اقتصادی همیشه در مقام تصمیم‌گیری به دنبال مقیاسی پایه‌ای هستند تا تصمیم‌گیری خود را با آن تنظیم کنند. بر این اساس ابزاری لازم است که به‌صورت پیوسته تغییرات بازار را منعکس کند. برای این منظور وجود ابزاری با کم‌ترین ریسک اعتباری و با درجه نقدشوندگی بالا ضروری است تا به‌صورت خالص

تغییرات قیمت بازار را منعکس کند. اسناد خزانه اسلامی با ویژگی‌هایی که دارد می‌تواند چنین خلأیی را بپوشاند.

ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی

ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی به شرح ذیل است:

۱. دارندگان این اوراق؛ مانند: دارندگان اوراق قرضه و اسناد خزانه متعارف، هیچ‌گونه دخالتی در مدیریت فعالیت‌های اقتصادی دولت ندارند و فقط در سررسید مشخص می‌توانند با مراجعه به بانک‌های عامل مبلغ اسمی درج شده در این اوراق را دریافت دارند؛
۲. دارندگان اسناد خزانه اسلامی می‌توانند براساس عرضه و تقاضای پدیدآمده در بازار برای اوراق، پیش از سررسید، اوراق خود را به‌طور مستقیم به افراد حقیقی یا حقوقی همراه با تنزیل به فروش رسانند یا با فروش در بازار بورس مبلغ تنزیل شده که کم‌تر از مبلغ اسمی درج شده در اوراق است را متناسب با مدت باقی‌مانده تا سررسید دریافت دارند؛ بنابراین اگر دارندگان این اوراق تا زمان سررسید صبر کنند، هیچ‌گونه ریسک مستقیمی را از ناحیه این اوراق متحمل نخواهند شد؛ اما اگر بخواهند پیش از سررسید به فروش برسانند بسته به شرایط رونق و رکود و نرخ‌های سود اعلام‌شده به‌وسیله بانک مرکزی، قیمت بازاری این اوراق از قیمت اسمی آن فاصله خواهد گرفت. از این‌رو بازدهی این اوراق بسته به استراتژی تصمیم‌گیری راجع به نگهداری یا فروش اوراق متفاوت خواهد بود؛
۳. در صورتی که بازار بورس ثانویه فعالی برای اوراق خزانه اسلامی پدید آید، این اوراق قدرت نقدشوندگی بالایی خواهند داشت؛ به این معنا که افراد با مراجعه به بازار بورس در نرخ تنزیل جاری می‌توانند این اوراق را پیش از سررسید مندرج در این اوراق به فروش رسانده و به نقدینگی موردنظر دست یابند؛
۴. خزانه‌داری کل برای تأمین هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت دولت و مؤسسه‌های دولتی می‌تواند اوراق خزانه اسلامی منتشر کند؛
۵. از راه انتشار این اوراق می‌توان بدهی‌های معوقه دولت به نظام بانکی، پیمانکاران، سازمان‌ها و نهادهای عمومی؛ مانند: شهرداری‌ها، بیمه و تأمین اجتماعی را پرداخت کرد؛
۶. تا پیش از ورود بانک مرکزی به بازار خریدوفروش اسناد خزانه اسلامی، این اوراق فقط کارکرد ابزار مالی خواهد داشت؛ اما با ورود بانک مرکزی ابتدا سیاست انبساطی پولی

سپس سیاست انقباضی پولی می‌تواند شکل گیرد.

ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی را می‌توان در قالب جدول ذیل خلاصه کرد:

ردیف	شرح	ویژگی‌های اسناد خزانه اسلامی	ویژگی‌های اسناد خزانه ربوی
۱	مبلغ معین	+	+
۲	سررسید معین	+	+
۳	تضمین اصل مبلغ	+	+
۴	ابزار سیاست مالی	+	+
۵	ابزار سیاست پولی	+	+
۶	نرخ بهره ثابت	-	+
۷	نرخ تنزیل ثابت	+	-
۸	الزام به پرداخت قطعی در سررسید*	+	-
۹	متکی به تولید و معامله	+	-
۱۰	مطابق با موازین شرعی	+	-
۱۱	قابلیت معامله در بورس اوراق بهادار**	+	+

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

۱. اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی دولت به نظام بانکی و همچنین ذی‌نفعان و تأمین‌کنندگان منابع بوده و به‌وسیله خزانه‌داری کل منتشر می‌شود. این

*. به‌علت قابلیت تمدید اوراق قرضه در زمان سررسید، الزام به پرداخت مبلغ اسمی این اوراق در زمان سررسید وجود ندارد؛ اما در اسناد خزانه اسلامی به‌علت ممنوعیت تمدید دین، نمی‌توان مدت اوراق مذکور را تمدید کرد. امام خمینی؛ در این باره می‌نویسد: «کم‌کردن از مبلغ دین مدت‌دار در برابر پرداخت زودتر جایز است و این در عرف تاجران به تنزیل معروف است؛ اما اعطای مدت جدید برای بدهی سررسید شده و زیاد کردن مهلت پرداخت بدهی مدت‌دار در برابر افزایش بدهی جایز نیست» (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۱۹۷).

** با توجه به شرایط قید شده در این مقاله، امکان دادوستد اوراق خزانه اسلامی در بازار ثانویه وجود دارد و مشروع نیز است.

اوراق فاقد کوپن بهره بوده و بر مبنای تنزیل در بازار مبادله می‌شوند. سررسید این اوراق به‌طور معمول حداکثر تا یک سال است و مبنای محاسبه نرخ تنزیل، متوسط نرخ بازدهی سرمایه در بخش موردنظر و توافق طرفین است؛

۲. به‌علت سررسید کوتاه‌مدت این اوراق و اینکه ناشر آن خزانه‌داری بوده و به‌عنوان دیون ممتاز دولت نیز شناخته می‌شود، ریسک بسیار پایین دارند؛ در نتیجه خریداران با اطمینان بیش‌تری می‌توانند به مبادله این اوراق در بازار اقدام کنند؛

۳. با توجه به جواز شرعی بیع دین و همچنین خریدوفروش دین واقعی به شخص ثالث از دیدگاه مشهور فقیهان شیعه، شافعیه و مالکیه، و قانونی بودن آن در قوانین ایران، خریدوفروش اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانویه به‌وسیله افراد حقیقی و حقوقی نیز بلامانع است؛

۴. انتشار این اوراق در کنار اوراق مشارکت، صکوک استصناع و انواع دیگر صکوک و ابزارهای مالی اسلامی می‌تواند شرایط سرمایه‌گذاری و تأمین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت طرح‌های عمرانی بخش دولتی (به‌ویژه هنگام کسر بودجه) و بخش خصوصی را تسهیل کرده و ابزار مالی مناسبی در اختیار دولت قرار دهد؛

۵. اسناد خزانه اسلامی می‌تواند جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه دولتی و همچنین اسناد خزانه متعارف که مبتنی بر نرخ بهره است تلقی شود؛ به‌گونه‌ای که بانک مرکزی در کشورهای اسلامی با خریدوفروش این اوراق و عملیات بازار باز می‌تواند به وظیفه محوری خود؛ یعنی تنظیم، کنترل و هدایت گردش پول و اعتبار و اعمال سیاست پولی و اعتباری عمل کند؛

۶. به‌وسیله انتشار این اوراق می‌توان بدهی‌های معوقه دولت به نظام بانکی، پیمانکاران، سازمان‌ها و نهادهای عمومی؛ مانند: شهرداری‌ها، بیمه و تأمین اجتماعی را پرداخت کرد؛

۷. تا پیش از ورود بانک مرکزی به بازار خریدوفروش اسناد خزانه اسلامی، این اوراق فقط کارکرد ابزار مالی خواهد داشت و با ورود بانک مرکزی ابتدا سیاست انبساطی پولی سپس سیاست انقباضی پولی می‌تواند شکل گیرد؛

۸. انتشار اسناد خزانه اسلامی و به‌کارگیری آن در بازار سرمایه کشور می‌تواند عاملی برای تنوع و رونق بیش‌تر بازار سرمایه در ایران تلقی شود و ابزاری مناسب برای سیاست‌گذاری در اختیار مسئولان قرار دهد.

منابع و مأخذ

۱. جهان‌خانی، علی و علی پارسائیان؛ بورس اوراق بهادار؛ تهران: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۷۴.
۲. رحیمی، زهرا؛ بررسی آثار اقتصادی انتشار اوراق مشارکت و روش‌های گسترش کاربرد آن در تأمین مالی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۱.
۳. صالح‌آبادی، علی؛ «بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی از دیدگاه فقه امامیه»؛ فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق 7، ش 25، ۱۳۸۴.
۴. —؛ بازارهای مالی اسلامی؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق 7، ۱۳۸۵.
۵. صدر، سیدمحمدباقر؛ بانک بدون ربا در اسلام؛ ترجمه سیدیحیی علوی؛ تهران: دانشگاه امام صادق 7، ۱۳۸۸.
۶. فراهانی‌فرد، سعید؛ سیاست‌های اقتصادی در اسلام؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۱.
۷. فرجی، یوسف؛ پول، ارز و بانکداری؛ چاپ دوازدهم، تهران: شرکت چاپ و نشر بازرگانی، ۱۳۷۷.
۸. —؛ آشنایی با ابزارها و نهادهای پولی و مالی؛ تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۸۲.
۹. قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۹-۱۳۸۴).
۱۰. قانون برنامه پنجم توسعه اقتصادی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۹۴-۱۳۹۰).
۱۱. قانون محاسبات عمومی (مصوب ۱۳۶۶).
۱۲. قضاوی، حسین و حسین بازمحمدی؛ عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا؛ مطالعه موردی: اسناد خزانه اسلامی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی (گزارش پژوهشی)، ۱۳۹۰.
۱۳. گلریز، حسن؛ بورس اوراق بهادار؛ تهران: انتشارات دانشگاه امیرکبیر، ۱۳۷۴.
۱۴. مقدسی، محمدرضا؛ سیاست‌های پولی: انتخاب ابزاری به‌عنوان جایگزین؛ تهران: معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۷۳.

۱۵. موسویان، سیدعباس؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)؛ دوم، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۷.
۱۶. _____؛ «امکان‌سنجی فقهی تشکیل بازار بین‌بانکی در بانکداری اسلامی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۰، ش ۳۸، ۱۳۸۹.
۱۷. محمد میرزایی، حمید؛ «سیستم‌های مالی اسلامی»؛ نشریه بانک و اقتصاد، س ۴، ش ۱۹، ۱۳۸۰.
۱۸. نظریور، محمدنقی؛ «اوراق بهادار استصناع (سفارش ساخت) ابزاری برای سیاست پولی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۰، ۱۳۸۴.
۱۹. _____؛ «عملیات بازار باز از طریق اوراق استصناع (مشکلات و راه‌حل‌ها)»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ش ۲۲، ۱۳۸۵.
۲۰. _____؛ صکوک استصناع ابزاری برای اعمال سیاست پولی؛ تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس (دفتر مطالعات اقتصادی) (گزارش پژوهشی)، ۱۳۸۹.
۲۱. زحیلی، وهبه؛ الفقه الاسلامی و أدلته؛ سوم، دمشق: دارالفکر، ۱۴۰۹ق.
۲۲. _____؛ المعاملات المالية المعاصرة؛ دمشق: دارالفکر، ۲۰۰۲م.
۲۳. وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه؛ الموسوعة الفقهیه الكويتیه؛ کویت: بی نا، ۱۴۱۴ق.

پیوست‌ها

پیوست ۱: استفتا از مراجع تقلید

متن استفتا*

*. البته اصل این استفتا درباره خرید و فروش صکوک استصناع در بازار ثانویه تنظیم شده است؛ اما با توجه به اینکه؛ اولاً، ماهیت فقهی اوراق خزانه اسلامی طراحی شده در مقاله پیش‌رو به‌طور کامل منطبق با ماهیت فقهی صکوک استصناع است که هر دو برای پرداخت بدهی واقعی است؛ ثانیاً، پرسش‌های استفتا شده عمومیت دارد و شامل هر دین واقعی می‌شود، می‌توان به استفتا پیش‌گفته برای اثبات جواز معامله اوراق خزانه اسلامی در بازار ثانویه نیز استناد کرد.

۱. آیا مجاز است در قراردادی به جای مبلغ نقد، اوراق به طرف معامله داده شود که حکایت از بدهی کارفرما به طرف معامله دارد و سررسید آن اوراق نیز حداکثر یک سال باشد؟
۲. آیا می‌توان پیش از زمان سررسید این اوراق را به قیمتی کم‌تر از قیمت آن در زمان سررسید خریداری کرد؟
۳. آیا در صورت مجاز بودن خرید و فروش این اوراق به قیمتی کم‌تر در بار اول، آیا برای دفعات دیگر خرید و فروش این اوراق مجاز است؟

پاسخ مراجع بزرگوار تقلید: * (به ترتیب حروف الفبا)

آیت‌الله رضوانی:

در صورتی که قرارداد در ضمن عقد خارج لازم شرط شود مقرر است مرقوم بی‌اشکال است و گرنه صحیح نیست.

آیت‌الله روحانی:

در پاسخ به پرسش اول: در صورتی که دادن اوراق در معامله باشد، هیچ اشکالی ندارد^{۱*} و اگر دادن اوراق به‌عنوان عوض پول نقد است، منوط به رضایت سفارش‌دهنده است.

در پاسخ به پرسش دوم: بلی می‌تواند چون ربا مختص به قرض است.
در پاسخ به پرسش سوم: بلی مجاز است.

آیت‌الله صانعی:

اگر اوراق بهادار باشد، خرید و فروش آنها چون یک کسب رایج و عقلایی است، مانعی ندارد؛ اما اگر سندی بر دین است و بیع دین ثابت به دین ثابت باشد^{۲**} جایز نیست.

آیت‌الله علوی‌گرگانی:

*. این استفتا برای دفتر آیت‌الله خامنه‌ای؛ مقام معظم رهبری، آیت‌الله صافی‌گلپایگانی، آیت‌الله جوادی‌آملی نیز ارسال شده است؛ اما متأسفانه تا زمان تدوین مقاله هنوز پاسخی دریافت نشده است.
**. فرض در اوراق خزانه اسلامی این است که این اوراق در معامله واقعی که براساس قرارداد برای تأمین مالی دولت و بنگاه‌های دولتی است، پرداخت می‌شود.
***. این اوراق در عین حالی که اوراق بهادار است، سندی بر دین بانی به طرف معامله است؛ اما مبلغ آن به‌صورت نقدی و نه دین ثابت پرداخت می‌شود.

در پاسخ به پرسش اول: اگر این اوراق در عرف بازار دارای بها باشد و اعتبار داشته باشد؛ مانند: چک می‌توان به جای پول نقد به طرف معامله تحویل داد و مدت سررسید آن براساس توافق طرفین است.

در پاسخ به پرسش دوم: اگر فروشنده بخواهد به قیمت کم‌تر بفروشد، مانعی ندارد.

در پاسخ به پرسش سوم: مانعی ندارد.

آیت‌الله فاضل‌لنکرانی::

در پاسخ به پرسش اول: مانعی ندارد.

در پاسخ به پرسش دوم: بلی فروش طلب به قیمت کم‌تر مانعی ندارد.

در پاسخ به پرسش سوم: بله، فروش مکرر آن اشکال ندارد.

آیت‌الله گرامی:

در پاسخ به پرسش اول: به‌نظر اینجانب اشکالی نیست و این را بیع دین به دین نمی‌دانیم.

در پاسخ به پرسش دوم: اشکالی ندارد.

در پاسخ به پرسش سوم: اگر یک طرف معامله نقد است* اشکال ندارد.

آیت‌الله مکارم‌شیرازی:

هرگاه مورد معامله از تمام جهات مشخص و موجود باشد پرداختن وجه آن به‌صورت اوراق بهادار؛ یعنی چک و مانند آن مانعی ندارد و بعداً می‌توان آن چک را به مبلغ کم‌تری مصالحه کرد و گیرنده نیز می‌تواند آن را به مبلغی بفروشد.

آیت‌الله موسوی‌اردبیلی:

دادن اوراق که در حقیقت سند بدهکاری است اشکال ندارد، همان‌طور که اصل قرارداد و معامله در صورتی که واجد دیگر شرایط باب معاملات که در رساله ذکر شده باشد، اشکال ندارد. خرید و فروش مافی‌الذمه به ثمن نقد کم‌تر و تکرار آن اشکال ندارد.

پیوست ۲: مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس درباره اسناد خزانه اسلامی

کمیته فقهی سازمان طی سه جلسه روی ابعاد گوناگون اسناد خزانه اسلامی بحث و به نتیجه‌های ذیل رسید:

* همان‌گونه که اشاره شد مبلغ این اوراق به‌صورت نقدی و نه به‌صورت دین، پرداخت می‌شود.

۱. بدهی‌های دولت به چند گروه تقسیم می‌شوند که از نظر فقهی حکم متفاوت دارند:
 - انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به پیمانکاران، شرکت‌ها، بانک‌ها و بیمه‌های خصوصی اشکالی ندارد؛
 - انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به بانک‌های دولتی، در صورتی که تسهیلات اعطایی بانک‌ها به دولت، از محل سپرده‌های سرمایه‌گذاری باشد، اشکالی ندارد؛
 - انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به بانک‌های مختلط در صورتی که تسهیلات اعطایی بانک‌ها به دولت، از محل سپرده‌های سرمایه‌گذاری باشد، اشکالی ندارد؛
 - انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به بخش عمومی غیردولتی؛ مانند: سازمان تأمین اجتماعی و شهرداری‌ها اشکالی ندارد؛
 - انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به بانک مرکزی، شرکت‌های دولتی و بیمه‌های دولتی اشکالی دارد. چون در این موارد به جهت عدم تفکیک مالکیت حقیقی بین دولت و این موارد، دینی در واقع وجود ندارد؛ بنابراین وقتی دولت سندی را به بانک مرکزی یا شرکت یا بیمه دولتی می‌دهد و آنها در بازار می‌فروشند در حقیقت دولت به وسیله آنان از مردم استقراض با شرط زیاده می‌کند و این ربا است.
۲. نسبت به بدهی‌های سررسید شده و سررسید گذشته نمی‌توان برای تأخیر آنها بر مبلغ بدهی افزود؛ چون ربا پیش می‌آید. نسبت به این نوع بدهی می‌توان به ارزش اسمی بدهی اسناد سه‌ماهه، شش‌ماهه و یک‌ساله داد، طلبکار می‌تواند اسناد را پیش از سررسید بفروشد (تنزیل کند) یا در سررسید وصول کند.
۳. در قراردادهایی که بندی به‌عنوان وجه التزام شرط شده است، مبلغ بدهی عبارت است از مجموع مبلغ قرارداد به اضافه وجه التزام‌های تأخیر؛ بنابراین دولت باید برای این نوع بدهی‌ها به میزان مبلغ قرارداد به اضافه وجه التزام اسناد تحویل طلبکار دهد.
۴. دولت باید پیش‌بینی لازم در بودجه‌های سنواتی داشته باشد تا اسناد سررسید شده را پرداخت کند.