

## اوراق مرابحه کالا؛ ابزار مناسب برای بازار بین بانکی در بانکداری بدون ربا

سید عباس موسویان\*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۷/۱۷

حمزه مظفری\*\*

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۸/۱۸

### چکیده

گاهی بانک‌ها در عملیات بانکداری، با کسری منابع مواجه شده و نیازمند تأمین نقدینگی می‌شوند. با توجه به اثرات سوء اضافه برداشت‌های بانک‌ها از بانک مرکزی بر اقتصاد ملی، به نظر می‌رسد بازار بین بانکی، ابزاری مناسب جهت تأمین این نوع نقدینگی است. تأمین نقدینگی مورد نیاز بانک‌ها از طریق بازار بین بانکی، نیازمند به وجود ابزارهای کارآمد و مطابق شریعت در این بازار می‌باشد. این در حالی است که غالب ابزارهای پولی مورد استفاده در بازار بین بانکی متعارف، ابزارهایی مبتنی بر بهره بوده و قابل استفاده در بازار بین بانکی بانکداری بدون ربا نمی‌باشند. در همین راستا، در این تحقیق تلاش می‌شود ابزاری کارآمد، مبتنی بر اوراق مرابحه کالایی معرفی و امکان‌سنجی شود. ساختار کلی این ابزار به گونه‌ای است که بانک دارای مازاد منابع نقدی، با استفاده از قرارداد مرابحه کالایی، منابع خود را در اختیار بانک دچار کسری نقدینگی می‌گذارد، سپس با تبدیل مطالبات خود از بانک دچار کسری نقدینگی به اوراق مرابحه کالایی، آنها را در بازارهای مالی عرضه می‌کند. این تحقیق با استفاده از روش توصیفی و تحلیل محتوای متون فقه امامیه و متون مالی، به صورت کتابخانه‌ای، نشان می‌دهد که ابزار مرابحه کالایی و به تبع آن اوراق مرابحه کالایی، امکان انتشار در بازار بین بانکی را دارا می‌باشند.

### واژگان کلیدی

امکان‌سنجی فقهی، امکان‌سنجی مالی، ابزار مرابحه کالا، اوراق مرابحه کالا، بازار بین بانکی، تبدیل به اوراق بهادارسازی، تأمین مالی بانک

طبقه‌بندی JEL: G28

#### مقدمه

یکی از مهم‌ترین مشکلات موجود در نظام بانکی کشور، تأمین نیازهای کوتاه‌مدت نقدینگی است. بانک‌ها در مقاطعی از زمان با مشکلات نقدینگی کوتاه‌مدت مواجه می‌شوند. آن‌ها به‌منظور پرداخت سپرده قانونی، پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور کوتاه‌مدت، به نقدینگی اضافی نیازمند هستند. بانک‌ها می‌توانند این نقدینگی را از طریق مراجعه به بانک مرکزی و یا از طریق نهادهای مالی مشابه تأمین کنند. تعامل با نهادهای مالی مشابه در بستری مناسب همچون بازار بین‌بانکی به وقوع می‌پیوندد. بازار بین‌بانکی علاوه بر اینکه یک نوع بازار پول محسوب شده، خود، ابزاری است که منجر به تسهیل جریان نقدینگی بین بانک‌ها و نهادهای مالی و اعتباری فعال در این بازار خاص، می‌شود. با توجه به نوپا بودن بازار بین‌بانکی در نظام بانکداری و همچنین وجود نقدینگی قابل توجه در اختیار مردم، برخی از بانک‌ها و نهادهای مالی و اعتباری و ناکافی بودن منابع در اختیار سایر بانک‌ها، تقویت پایه‌های این بازار، ضروری به نظر می‌رسد. به‌منظور تقویت این بازار می‌توان ابزارها، نهادها و ساختارهای علمی بازار بین‌بانکی را مورد بازنگری قرار داد. یکی از نیازهای اساسی بازار بین‌بانکی، وجود ابزارهایی است که جریان نقدینگی بین بانک‌ها را تسهیل نمایند. این ابزارها علاوه بر اینکه باید دارای جذابیت مالی و سرمایه‌گذاری باشند، همچنین باید به لحاظ شرعی منطبق با اصول شریعت باشند.

در این مقاله تلاش می‌شود ابزار مرابحه کالایی به‌منظور استفاده در بازار بین‌بانکی معرفی و به لحاظ فقهی و مالی امکان‌سنجی شود. در طراحی و امکان‌سنجی این ابزار از تجربه کشور مالزی استفاده شده است. همچنین در این مقاله تلاش می‌شود پس از آسیب‌شناسی، به‌منظور ایجاد نقدینگی دائمی و مطمئن در بین نهادهای بانکی و مالی و اعتباری، بدهی ایجادشده از این ابزار به اوراق بهادار قابل معامله در بازار ثانویه تبدیل شود. اوراق مرابحه کالایی طراحی شده در این تحقیق، بر اساس نظر مشهور فقهای امامیه و دیدگاه فقهی شورای نگهبان قانون اساسی طراحی شده و مغایرت‌های آن برطرف گردیده است.

در این مقاله، پس از بیان پیشینه، مباحثی در ارتباط با مرابحه و ساختار مرابحه کالایی که این تحقیق بر محور آن نگارش می‌شود، ذکر خواهد شد. در دو بخش بعدی،

ابتدا ابزار مرابحه کالایی معرفی و از دیدگاه فقهی و مالی امکان سنجی می‌گردد. در بخش پایانی اوراق مرابحه کالایی با توجه به نتایج آسیب شناسی انجام شده طراحی و معرفی می‌گردد. در این بخش این اوراق از ابعاد مختلف از جمله ساختار و مراحل انتشار، ارکان انتشار، مباحث فقهی و ریسک و بازده، مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این تحقیق تلاش شده است با استفاده از روش توصیفی و تحلیل محتوای متون فقه امامیه و متون مالی و در قالب کتابخانه‌ای به سؤالات ذیل پاسخ داده شود:

- آیا امکان استفاده از «ابزار مرابحه کالا» در بازار بین بانکی از نظر فقهی وجود دارد؟
- آیا امکان استفاده از «ابزار مرابحه کالا» در بازار بین بانکی از نظر مالی وجود دارد؟
- آیا امکان طراحی «اوراق مرابحه کالا» در بازار بین بانکی وجود دارد؟

فروض اساسی این تحقیق که پاسخی به سؤالات فوق می‌باشند عبارت‌اند از:

- امکان استفاده از «ابزار مرابحه کالا» در بازار بین بانکی از نظر فقه امامیه وجود دارد.
- امکان استفاده از «ابزار مرابحه کالا» در بازار بین بانکی از نظر مالی وجود دارد.
- می‌توان بر اساس مرابحه کالا، اوراق قابل خرید و فروش در بازارهای ثانویه را طراحی کرد.

#### ۱. پیشینه تحقیق

در این بخش، تحقیقاتی معرفی می‌شود که ارتباط مستقیم با بازار بین بانکی و ابزار مرابحه کالا دارند و دربردارنده اطلاعات بسیار مهمی در زمینه بازار بین بانکی و برنامه مرابحه کالا هستند:

دوسوکی (۲۰۰۷) در مقاله «برنامه مرابحه کالایی؛ رویکرد خلاقانه به مدیریت نقدینگی»، به‌طور خاص، ساختار و سازوکار استفاده از مرابحه کالایی را به‌منظور مدیریت نقدینگی، مورد بررسی قرار می‌دهد. در این مقاله مرابحه کالایی را نوعی تورق دانسته و به‌عنوان یافته مقاله، نتیجه گرفته است که مرابحه کالایی قادر به جذب حجم بالای سرمایه‌گذاران و متخصصان حرفه‌ای در بازار است.

نیدال (۲۰۱۰) در مقاله «استفاده‌های صحیح و ناصحیح از مرابحه کالایی؛ چشم‌انداز اقتصاد اسلامی»، به معرفی برنامه مرابحه کالایی مورد استفاده در بازار بین بانکی مالزی، شرایط استفاده و ساختار انتشار این ابزار پرداخته است.

صالح آبادی (۱۳۸۴) در مقاله «بررسی اوراق قرضه اسلامی در بازار مالزی از دیدگاه فقه امامیه» به بررسی انواع اوراق بهادار اسلامی در بازارهای پول و سرمایه مالزی پرداخته و این اوراق را از منظر فقه امامیه بررسی کرده و ابزارهای منطبق با شریعت شیعه را معرفی نموده است که یکی از آنها صکوک مباحه است.

حاجیان (۱۳۸۵) در کتاب بازار بین بانکی ریالی در چهار فصل به معرفی بازار بین بانکی، تجربه کشورهای دیگر، بازار بین بانکی ریالی در ایران و ارائه الگویی برای بازار بین بانکی ایران پرداخته است. در این تحقیق تلاش شده است ابزارهای مدیریت نقدینگی اسلامی به عنوان عنصر مهمی در ایجاد این الگو، معرفی شوند.

موسویان (۱۳۸۸) در مقاله «صکوک مباحه؛ ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی» به معرفی انواع اوراقی که با تکیه بر عقد مباحه، در بازارهای مالی کشورهای اسلامی مورد استفاده قرار می گیرند، می پردازد و آنها را از نظر ساختار انتشار و دیدگاه فقه امامیه، مورد بررسی قرار می دهد و در نهایت انواع اوراقی را که از دیدگاه فقه امامیه مورد تأیید هستند، معرفی می کند.

اکبریان و شیرازی (۱۳۸۹) در مقاله «برنامه مباحه کالایی؛ ابزاری نو برای مدیریت نقدینگی» به معرفی مباحه کالایی مورد استفاده در بازار بین بانکی مالزی می پردازند و به بررسی معایب و محاسن استفاده از آن پرداخته اند.

موسویان و الهی (۱۳۸۹) در مقاله «امکان سنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی» به وجود مشکل نقدینگی در سیستم بانکداری و رویکرد حل مسئله در این خصوص پرداخته اند. آنها بازار بین بانکی را راهکاری مناسب در جهت حل مشکلات نقدینگی کوتاه مدت بانکها معرفی نموده و به ابزارهای بازار بین بانکی متعارف و اسلامی اشاره کرده اند. همچنین آنها تلاش کرده اند ابزارهایی را که مورد تأیید فقه امامیه هستند، معرفی و یا طراحی نمایند.

موسویان و کاوند (۱۳۸۹) در مقاله «مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی» رویکردها و اصول مدیریت نقدینگی را بحث کرده اند. آنها در این مقاله بازار بین بانکی را به عنوان یک ابزار مدیریت نقدینگی مناسب معرفی نموده اند.

نظرپور، یوسفی و سجادی (۱۳۹۱) در مقاله «عقد تورق برای تأمین نقدینگی از منظر فقهای امامیه» به معرفی قرارداد تورق پرداخته و این عقد را به عنوان ابتکار اهل سنت در مالزی معرفی کرده‌اند. ایشان بعد از بررسی‌های فقهی، انواعی از تورق را که مورد تأیید فقه امامیه است، عرضه کرده‌اند. تورق و برنامه مرابحه کالایی، از نظر مفهومی، ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند.

بخشی از پژوهش‌های عنوان‌شده، به معرفی بازار بین بانکی پرداخته و تلاش کرده‌اند الگویی جهت ایجاد بازار بین بانکی اسلامی معرفی نمایند. در اکثر این پژوهش‌ها، به ابزارهای اسلامی در بازارهای بین بانکی کشورهای اسلامی اشاره شده است. همچنین برخی از آنها تلاش کرده‌اند ابزارهایی را جهت استفاده در این بازار طراحی و امکان‌سنجی نمایند که مطابق با اصول و قواعد فقه امامیه باشد. در بخش دیگری از تحقیقات صورت پذیرفته، مرابحه کالایی به عنوان یکی از ابزارهای مورد استفاده در بازار بین بانکی کشورهای اسلامی و به طور خاص در بازار بین بانکی مالزی معرفی شده است. در این تحقیقات تلاش شده است این ابزار و ساختار انتشار آن معرفی شود و در آنها بررسی‌های فقهی بر اساس فقه امامیه در همه ابعاد استفاده از ابزار، انجام نشده است. تحقیق پیش رو در راستای تکمیل تحقیقات گذشته، ضمن امکان‌سنجی لازم فقهی و مالی این ابزار و استخراج مدل بهینه و کاربردی آن، آسیب‌های این ابزار را شناسایی و اوراق مرابحه کالایی را به منظور ایجاد قابلیت استفاده از این ابزار، طراحی و امکان‌سنجی می‌نماید.

## ۲. تاریخچه مرابحه کالایی

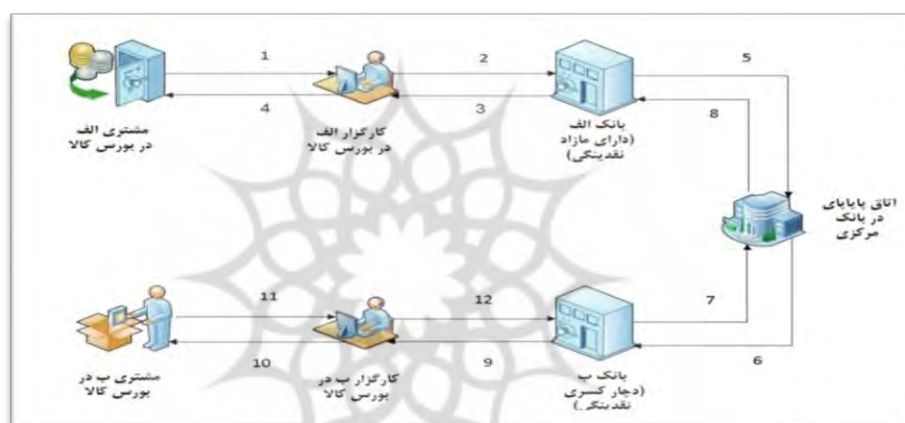
در این قسمت به معرفی یکی از ابزارهای مهمی که از ایده بانکداری اسلامی، به دنیای مالی وارد شده و در بازار بین بانکی مورد استفاده قرار گرفته است پرداخته می‌شود. در حال حاضر روش تأمین مالی با نرخ بهره ثابت در نظام بانکداری متعارف، رایج بوده و در سطح بسیار گسترده‌ای، از ابزارهای بدهی تأمین مالی که مهم‌ترین آن اوراق قرضه است، استفاده می‌شود. استفاده از این روش تأمین مالی، در نظام مالی اسلامی، ربوی و مردود شمرده می‌شود. برای اولین بار، اوراق مالی اسلامی، در سال ۱۹۹۲ ابداع و در سیستم بانکداری مالزی، به کار برده شد (صالح‌آبادی، ۱۳۸۴، ص ۹۶). در طراحی اوراق

مالی اسلامی در مالزی، قراردادهای مالی مبتنی بر بیع‌العینه و بیع‌دین، مورد استفاده قرار می‌گرفتند (صالح‌آبادی، ۱۳۸۴، ص ۹۵). در این تجربه، دارایی‌های پشتوانه اوراق مالی اسلامی مذکور عبارت بودند از: کارخانه‌ها، تجهیزات، سهام، موجودی کالا، دارایی‌های نامشهود، ساختمان و دارایی‌های ثابت (صالح‌آبادی، ۱۳۸۴، ص ۹۷). بسیاری از سرمایه‌گذاران در کشورهای مسلمان و نیز بخش بانکداری اسلامی کشورهای اسلامی، به دلیل وجود بیع‌العینه در این اوراق، وارد مبادلات این نوع اوراق نمی‌شدند. بانک مرکزی مالزی، در حمایت از توسعه مالی و بانکداری اسلامی مبتنی بر روش‌های بدون ربا و با توجه به ادله منطقی و شرعی در رد بیع‌العینه، ابزاری اسلامی مبتنی بر تورق را طراحی و با عنوان «برنامه مباحه کالایی»<sup>۱</sup>، در ۸ فوریه سال ۲۰۰۷، به بازار معرفی نمود (Central bank of Malaysia, 2007). مباحه کالایی، در ابتدا به‌عنوان یکی از روش‌های متداول مدیریت نقدینگی کوتاه‌مدت و نیز به‌عنوان یک شیوه معمول سرمایه‌گذاری در نظام بانکداری اسلامی کشورهای حوزه خلیج فارس، به‌خصوص عربستان سعودی و امارات، مطرح گردید. در بازارهای اسلامی حوزه خلیج فارس، این مبادلات مبتنی بر مبادلات کالا در بورس فلزات لندن<sup>۲</sup> انجام می‌شد؛ اما در مالزی، برای اولین بار، این ابزار در مورد مبادلات روغن خرما<sup>۳</sup>، به‌صورت علمی و عملیاتی، در قالب ابزار دارای استانداردهای معاملاتی، مورد استفاده قرار گرفت. این ابزار که بر اساس مفهوم تورق شکل گرفته است، در ۲۸ جولای سال ۲۰۰۵، توسط کمیته فقهی بانک مرکزی مالزی، مشروع تشخیص داده شد و در سال ۲۰۰۷، در بازارهای اسلامی و بازار پول بین‌بانکی اسلامی مالزی<sup>۴</sup> مورد دادوستد قرار گرفت (Dusuki, 2007, pp (اکبریان و شیرازی، ۱۳۸۹، صص ۱۳۵-۱۳۶) (Zandi & Arrifin, 2010, p. 14) دوسوکی در توضیح این ابزار، اشاره کرده است که این ابزار، یک نوع ابزار سپرده‌گذاری نقدی است و از این جهت از این ابزار به‌عنوان سپرده نقدی یاد می‌شود. همچنین بازپرداخت مباحه کالایی از سوی سپرده‌پذیر، در دو قالب بازپرداخت اصل و بازپرداخت فرع سرمایه‌گذاری انجام می‌شود. دارنده ورق مباحه از اصل سرمایه و سود حاصل از سرمایه‌گذاری برخوردار است (Dusuki, 2010, p.5) نیدال نیز در مقاله خود اشاره کرده است که این نوع قرارداد، یک مشتقه از نوع بیع‌الامانات و در ردیف

عقودالمعاوضات می باشد (Nidal, 2009, p.3). با توجه به این تاریخچه، مرابحه کالایی سابقه طولانی نداشته و بسیاری از ابعاد و زوایای آن و به خصوص آسیب های آن پوشش داده نشده است.

### ۳. معرفی برنامه مرابحه کالایی؛ بررسی ساختاری، فقهی و مالی

در این تحقیق تلاش شده است از مجموع ساختارهای معرفی شده مرابحه کالایی در بازار بین بانکی مالزی، یک ساختار واحد بازطراحی و امکان سنجی شود. ساختار پیشنهادی این تحقیق برای ابزار مرابحه کالایی در شکل زیر ارائه شده است:



شکل ۱. ساختار پیشنهادی مرابحه کالایی

روابط حاکم بر این ابزار، با لحاظ نوع روابط و مسائل فقهی و نیز از دیدگاه ریسک، به شرح ذیل می باشد:

در روابط ۱ تا ۴، بانک الف (دارای مازاد نقدینگی) با توجه به برخورداری از نقدینگی مازاد کوتاه مدت، کالایی را که دارای بازار ثانویه فعالی است، به صورت نقدی بر اساس سازوکار معاملات بورس کالا، از مشتری الف، خریداری می کند. متعاملین در این روابط به کارگزاران خود وکالت می دهند تا از طرف آنها معامله انجام شود. بنا بر نظر مشهور فقهای امامیه، بیع وکالتی بلامانع است (امام خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۱، ص ۴۶۵) (علم الهدی، ۱۳۸۲، ص ۹۶). کالای مورد نظر در این مراحل، به صورت نقدی خریداری می شود (موسویان، ۱۳۹۱، ص ۲۹۸).

در روابط ۵ تا ۸، بانک الف، کالا را از طریق اتاق پایاپای مباحه کالایی در بانک مرکزی، به صورت مباحه نسبه، به بانک ب (دچار کسری نقدینگی) می‌فروشد. بانک مرکزی در این روابط نقش مدیر اتاق پایاپای و سامانه معاملات مباحه کالایی را ایفا می‌کند. در این روابط بانک الف و ب، به بانک مرکزی وکالت می‌دهند تا کلیه مراحل را در قالب اتاق پایاپای معاملات مباحه کالایی انجام دهند. در این معاملات شرط بازخرید مجدد از سوی بانک الف توسط هر یک از دو بانک، باطل بوده و موجب حرمت معامله می‌شود. این امر مصداق بارز بیع‌العینه همراه با تبانی است که بنا بر نظر مشهور فقهای امامیه، چنین معامله‌ای باطل است (موسویان، ۱۳۸۸، ص ۲۵).

در روابط ۹ تا ۱۲، بانک ب به منظور تأمین نقدینگی، کالا را به صورت نقدی، بر اساس سازوکار معاملات در بورس کالا، به مشتری ب در بورس کالا می‌فروشد. مطابق چهار مرحله ابتدایی روابط این ابزار، متعاملین به کارگزاران خود در بورس کالا وکالت می‌دهند تا معامله را از جانب آنها انجام دهند. همان‌طور که در چهار مرحله نخست اشاره شد، بیع وکالتی بنا بر نظر مشهور فقهای امامیه بلاشکال است. همچنین با توجه به ماهیت مباحه، کالا در چهار مرحله نهایی باید به صورت نقدی در بورس کالا به فروش برسد و سایر شقوق معامله در بورس کالا، هدف بانک ب را تأمین نمی‌کنند.

عمده ریسک‌های موجود در روابط ابزار مباحه کالایی متوجه بانک الف است که به واسطه متنوع‌سازی در پرتفوی بانک الف، دریافت وثایق و تضامین و وجود ابزارهای کنترلی در نظام بانکی نظیر سپرده قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی قابل حذف است. این ریسک‌ها عبارت‌اند از:

۱. ریسک عملیات ناشی از بروز خطا در روند عملیات، خطاهای انسانی و مشکلات زیرساخت فناوری؛
۲. ریسک اعتباری ناشی از عدم ایفای به موقع و کامل تعهدات بانک دچار کسری نقدینگی؛
۳. ریسک قانونی به واسطه تغییر و تحولات غیرعلمی و غیرمنطقی در تصمیمات سیاست‌گذاران و مجریان اقتصادی مانند تغییرات در نرخ بهره و تغییرات مؤثر در تورم؛



۴. ریسک عدم اعتماد به دلیل انصراف غیرقانونی در عملیات مانند انصراف بانک دچار کسری نقدینگی از ورود به معامله مرابحه کالایی.

#### ۴. منافع و آثار مرابحه کالایی

در بخش‌های قبل، ابزار مرابحه کالایی از دیدگاه فقهی، ریسک و ساختار، مورد بررسی قرار گرفت. در این قسمت از تحقیق، آثار و نتایج حاصل از استفاده از این ابزار توسط بانک‌های حاضر در نظام بین بانکی، ارائه می‌گردد:

۱. بانک الف (بانک دارای مازاد نقدینگی)، با ورود به بازار بین بانکی مرابحه کالایی، می‌تواند نقدینگی مازاد کوتاه مدت خود را در بازار بین بانکی سرمایه گذاری کند و بابت سرمایه گذاری این نقدینگی اضافی، از سودهای حاصله بهرمنند گردد. این بانک، نقدینگی ریسکی خود را وارد بازار بین بانکی و در سیستم مرابحه کالایی که سیستمی با ریسک پایین است، سرمایه گذاری می‌کند. بنابراین حضور بانک الف در این بازار، برای وی مزیت ایجاد می‌کند.

۲. بانک ب (بانک دچار کسری نقدینگی کوتاه مدت) با حضور در این بازار، می‌تواند منابع نقدی مورد نیاز خود را تأمین کند.

۳. بانک ب، با استفاده از بازار مرابحه بین بانکی، نیاز به برداشت‌های قابل توجه از منابع بانک مرکزی ندارد. منابع بانک مرکزی، در صورت برداشت وجه توسط بانک‌ها، دارای سود بسیار و جریمه برداشت در آنها طبق گزارش بانک مرکزی بر اساس بسته سیاستی نظارتی بانک مرکزی برابر با ۳۴ درصد است (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۸)؛ درحالی که بانک ب علاوه بر کاهش اضافه برداشت از بانک مرکزی، با نگهداشت منابع خود نزد بانک مرکزی، دارایی نقدی به منظور پوشش ریسک در اختیار خواهد داشت. از سوی دیگر به علت عدم برداشت‌های احتمالی از منابع موجود نزد بانک مرکزی، بانک ب، جریمه برداشت‌های اضافی را نمی‌پردازد. ضمن اینکه بانک ب، هزینه کمتری نسبت به جریمه عنوان شده، برای تأمین منابع از طریق ابزار مرابحه کالایی می‌پردازد.

۴. بانک مرکزی، در راستای ایجاد بازار بین بانکی مرابحه کالایی، نقش نظارتی خود را ایفا نموده و در تقویت اتاق پایاپای بین بانکی نقش مهمی را بر عهده می‌گیرد. بانک

مرکزی، با استفاده از این ابزار، مانع از اضافه برداشت‌های مستقیم از بانک مرکزی شده و از تزریق پول پر قدرت به جامعه جلوگیری می‌کند.

۵. با توسعه بورس کالا، به دلیل احساس نیاز به کالای پایه ابزار مباحه کالایی، کالاهای بیشتری در حلقه معاملات بورس کالا وارد شده و استانداردسازی آنها انجام می‌شود. در نتیجه توسعه ابزار مباحه کالایی به توسعه بازارهای تخصصی کالا در بورس کالا خواهد انجامید.

#### ۵. آسیب‌شناسی استفاده از ابزار مباحه کالایی در معاملات بازار بین‌بانکی

ابزار مباحه کالایی، به منظور اجرایی شدن عملیات در بازار بین‌بانکی با مشکلات و موانعی همراه است. فرض این تحقیق این است که این ابزار قابلیت اجرایی شدن در بازار بین‌بانکی را داراست اما همراه با آسیب‌ها و محدودیت‌هایی است. در آسیب‌شناسی این ابزار به موارد ذیل می‌توان اشاره کرد:

۱. ابزار مباحه کالایی زمانی ابزار موفقی است که بتواند قابلیت اعمال قبل از سررسید را دارا باشد. بانک الف ممکن است در مقطعی تا زمان سررسید این ابزار، نیازمند به نقدینگی کوتاه‌مدت باشد. برای این منظور به نظر می‌رسد ابزار باید به گونه‌ای طراحی شود که اصل و فرع سرمایه‌گذاری در ابزار مباحه کالایی در نرخ‌های متفاوت و سررسیدهای متفاوت و در قالب اوراق سرمایه‌گذاری برای بانک الف منتشر شود. هر چه این سررسید کوتاه‌تر باشد، امکان بیشتری برای اعمال قبل از سررسید این ابزار وجود خواهد داشت. بانک الف، ممکن است در دوره سرمایه‌گذاری در این ابزار تا زمان سررسید نیازمند منابع نقدی به منظور تأمین سپرده قانونی، بازپرداخت دیون کوتاه‌مدت و یا سرمایه‌گذاری در یک فرصت سودآور باشد. بنابراین عدم تأمین مجدد بانک الف در بازه زمانی کوتاه‌تر از سررسید ابزار مباحه کالایی، چالش دیگر این ابزار است.

۲. بازار بین بانکی باید جذابیت زیادی را در ابزار مباحه کالایی ایجاد نماید تا بانک‌های دارای مازاد نقدینگی به سرمایه‌گذاری در این ابزار و بازار وارد شوند. این جذابیت باید در سود ابزار مباحه کالایی و تضمین یا بیمه بازپرداخت اصل و

- فرع مرابحه کالایی ایجاد شود. افزایش سود در این اوراق، می تواند بانک دچار کسری را برای استفاده از این ابزار منصرف کند.
۳. عامل زمان در ابزارهای بازار بین بانکی بسیار اهمیت دارد. هر چه بازه زمانی سررسید این ابزارها کوتاه تر باشد، بانک هایی که دچار مشکلات نقدینگی کوتاه مدت می شوند تمایل بیشتری برای شرکت در این بازار از خود نشان می دهند. ابزار مرابحه کالایی علاوه بر اینکه عنصر زمان را ثابت می کند، در عین حال ممکن است این بازه زمانی طولانی باشد. بنابراین این ابزار نمی تواند بسیاری از نیازهای بانک های دچار کسری نقدینگی را مرتفع نماید.
۴. ابزار مرابحه کالایی، هر چند به تأمین مالی بانک دچار کسری و سرمایه گذاری بانک دارای مازاد کمک می کند؛ اما به همان میزان ممکن است بسیاری از فرصت های سرمایه گذاری را از دو بانک سلب کند. بنابراین هزینه فرصت ابزار مرابحه کالایی می تواند قابل توجه باشد.
۵. تنوع محصولات و کالاها در بورس کالا لازمه توسعه و تقویت بازار بین بانکی مرابحه کالایی است. در حال حاضر یکی از چالش های انتشار این اوراق می تواند تنوع کم محصولات نقدی بورس کالا باشد. در شرایطی که تعداد کالاهای با بازار ثانویه فعال در بورس کالا، قابل توجه نباشند، سرمایه گذاری در این ابزار را با خطر روبه رو می کند.
۶. با ورود بانک دارای مازاد منابع نقدی به سرمایه گذاری در این ابزار، اسناد دریافتنی در ترازنامه بانک افزایش یافته و با توجه به ماهیت مشکوک الوصول این دارایی ها ریسک بانک الف افزایش می یابد؛ هر چند که سرمایه گذاری در مرابحه کالایی به دلیل ماهیت کم ریسک بانک ها در بازار بین بانکی، سرمایه گذاری کم ریسک محسوب می شود.
- مجموعه این آسیب ها، این تحقیق را بر آن داشت تا عمده این آسیب ها و مشکلات را با استفاده از ایجاد اوراقی از بدهی ناشی از این ابزار، حل نماید.

## ۶. اوراق مرابحه کالایی

ابزار مرابحه کالایی، ابزاری مناسب جهت تأمین نقدینگی بانک دچار کسری است. بانک دچار کسری، بعد از تأمین نقدینگی از این طریق، اسناد بدهی حاصل از مرابحه نسیه را از طریق بانک مرکزی در اختیار بانک دارای مازاد، قرار می‌دهد. این اسناد به‌عنوان اوراق سرمایه‌گذاری در ترازنامه بانک دارای مازاد، منعکس می‌شوند. بانک دچار کسری، موظف است در سررسید اوراق مرابحه، اصل و فرع بدهی را به بانک الف، پرداخت نماید. هر چند بازپرداخت اصل و فرع مذکور با اطمینان بالایی انجام می‌شود؛ اما بانک دارای مازاد، با میزانی از ریسک نقدینگی مواجه خواهد بود که می‌تواند این ریسک را با استفاده از تبدیل اسناد بدهی حاصل از ابزار مرابحه کالایی به اوراق مرابحه کالا، حذف کند. همچنین بانک دارای مازاد، ممکن است در خلال مرابحه کالایی اشاره‌شده با فرصت‌های سرمایه‌گذاری<sup>۵</sup> روبرو شود که این فرصت‌ها نیازمند نقدینگی هستند، بنابراین می‌تواند بلافاصله منابع خود را تجدید کند. این بخش از پژوهش، به بررسی ایجاد این اوراق با استفاده از ابزار مرابحه کالا می‌پردازد.

## ۷. معرفی ارکان انتشار اوراق مرابحه کالایی

در این قسمت به معرفی ارکان انتشار اوراق می‌پردازیم. با توجه به ریسک پایین دارایی پایه اوراق که ابزار مرابحه کالا است وجود برخی از ارکان از جمله مؤسسه رتبه‌بندی الزامی به نظر نمی‌رسد. ارکان انتشار این اوراق به شرح زیر می‌باشد:

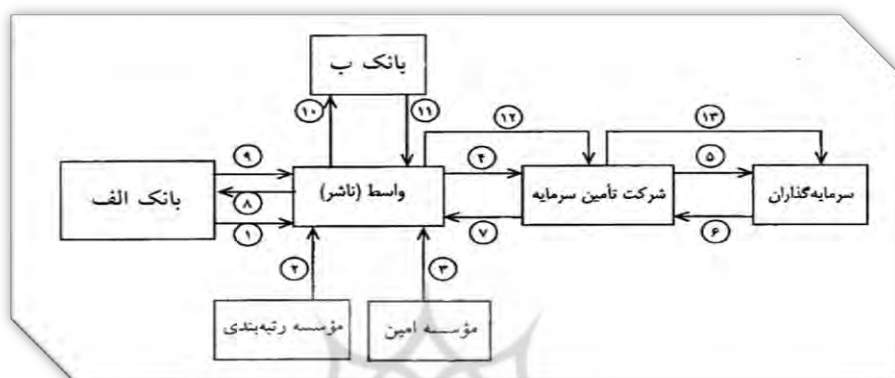
۱. بانی: بانک الف که انتشار اوراق با هدف تأمین مالی وی صورت می‌گیرد. با توجه به اینکه مطالبات بخش سرمایه‌گذاری بانک الف در حال تبدیل است، بنابراین اوراق با هدف تأمین بانک الف، صورت می‌گیرد. بنابراین در این اوراق، بانی، بانک الف خواهد بود.
۲. ناشر (واسط): هر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را منتشر می‌کند که توسط بانی برای انجام یک پروژه خاص، انتخاب یا تأسیس می‌شود (شرکت با هدف خاص که نقش ناشر و یا واسط را ایفا می‌کند و در این ساختار، توسط بانک الف، ایجاد می‌شود).

۳. سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق): بانک‌های عضو بازار بین بانکی که با خرید اوراق بهادار، بانی را تأمین مالی می‌کنند.
۴. امین: شخص حقوقی مورد تأیید بانک مرکزی است که بر کل روند انتشار اوراق مرابحه کالایی، نظارت دارد و تمامی نقل و انتقالات مالی، با اجازه وی صورت می‌گیرد.
۵. شرکت تأمین سرمایه: شرکتی است که به‌عنوان واسط بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند.
۶. مؤسسه رتبه‌بندی: شرکتی است که با اخذ مجوز از بانک مرکزی به تعیین رتبه اعتباری اوراق اقدام می‌نماید. این اوراق، به دلیل اینکه عاری از ریسک هستند، دارای رتبه مناسبی بوده و احتمال نکول در آنها تا حد زیادی غیرممکن است. می‌توان گفت در انتشار این اوراق نیازی به مؤسسه رتبه‌بندی نیست.

#### ۸. ساختار انتشار اوراق

ساختار اوراق مرابحه کالایی به بیشترین میزان ممکن به ساختار اوراق مرابحه رهنی شبیه است. یکی از کاربردهای مهم اوراق مرابحه، تبدیل کردن تسهیلات بانک‌ها به اوراق بهادار است. در این روش، بانی که همان بانک الف است، کالاهایی را در قالب ابزار مرابحه کالایی، خریداری و به بانک ب واگذار کرده است و در مقابل اسنادی را دریافت نموده است. این بانک می‌تواند مطالبات حاصل از ابزار مرابحه کالا را به اوراق بهادار تبدیل کرده و منتشر نماید. در این صورت منابع بانک الف، مجدداً تجدید می‌شود (موسویان، ۱۳۸۸، ص ۱۸). بانک ب، در ابزار مرابحه کالایی، اسنادی را مبنی بر بدهی خود به بانک الف، از طریق بانک مرکزی، به آن بانک ارائه می‌نماید. این اسناد حاوی اصل و فرع مرابحه کالایی است. در صورتی که بانک الف اقدام به تبدیل این اسناد به اوراق مرابحه کالایی نماید، اسناد موردنظر از بانک الف دریافت می‌شود و با نظارت بانک مرکزی، واسط، نسخه‌ای از اوراق مرابحه کالا را در اختیار بانک ب قرار می‌دهد. بدین وسیله بانک ب، واسط را به وکالت از بانک‌های خریدار اوراق، به‌عنوان طلبکار خود می‌شناسد و باید تسهیلات دریافت شده را در قالب اوراق مرابحه کالایی به شکلی که واسط، آن اوراق را طراحی نموده است، بازپرداخت کند و واسط در ادامه

فرآیند، وجوه بازپرداختی را به دارندگان اوراق، به نسبت سهمی که خریداری کرده‌اند، تخصیص می‌دهد. ساختار این اوراق در شکل زیر نمایش داده شده است:



شکل ۲. ساختار انتشار اوراق

روابط حقوقی حاکم بر این ساختار به شرح ذیل می‌باشد:

۱. بانک الف با انتخاب شرکت واسط، آمادگی خود را مبنی بر واگذاری مطالبات حاصل از ابزار مرابحه کالایی بر اساس نرخ تنزیل معینی اعلام می‌دارد.
۲. واسط با انتخاب مؤسسه رتبه‌بندی مورد تأیید بانک مرکزی و یا نهاد تصمیم‌گیرنده درباره مؤسسات رتبه‌بندی، امیدنامه خود را برای اعلام رتبه اعتباری، ارائه می‌کند. مؤسسه رتبه‌بندی اعتبار بانک الف و واسط را اعلام می‌کند.
۳. واسط با انتخاب مؤسسه امین مورد تأیید بانک مرکزی، نظارت طرح را از او مطالبه می‌کند و مؤسسه امین نیز با این امر موافقت می‌کند.
- ۴ و ۵. واسط، اوراق بهادار مرابحه کالایی را به صورت متحدالشکل منتشر کرده و از طریق شرکت تأمین سرمایه به بانک‌های دولتی و خصوصی فعال در بازار بین‌بانکی واگذار می‌کند.
- ۶ و ۷. شرکت تأمین سرمایه وجوه بانک‌های خریدار را جمع‌آوری نموده و در اختیار واسط قرار می‌دهد.

۸ و ۹ و ۱۰. واسط با استفاده از وجوه جمع‌آوری شده و به وکالت از طرف بانک‌های خریدار، مطالبات حاصل از ابزار مرابحه کالا را بر اساس نرخ تنزیل معین خریداری و به وکالت از طرف صاحبان اوراق، مالک دیون (مطالبات حاصل از تسهیلات مرابحه کالا) می‌شود.

۱۱ و ۱۲ و ۱۳. واسط در سررسیدهای مقرر مطالبات حاصل از ابزار مرابحه کالا را تحویل گرفته، بعد از کسر حق‌الوکاله، باقیمانده را از طریق شرکت تأمین سرمایه به بانک‌های خریدار واگذار می‌کند.

#### ۹. بازار ثانویه اوراق مرابحه کالایی

اوراق مرابحه طراحی شده، بی‌نام و قابل انتقال به بانکی دیگر است. دارنده اوراق می‌تواند این اوراق را در بازار ثانویه و به‌صورت تنزیل، به متقاضی دیگری که خواهان خرید اوراق است، بفروشد. با توجه به اینکه این اوراق از پشتوانه بانکی برخوردار است، تقریباً بدون ریسک بوده و از سود مناسبی برخوردار است. پشتوانه این اوراق، بازپرداخت دیون ایجادشده حاصل از ابزار مرابحه کالایی فی مابین بانک الف (دارای مازاد نقدینگی) و بانک ب (دچار کسری نقدینگی) است. در صورتی که تعداد اوراق، بسیار قابل توجه باشد، می‌توان برای این اوراق در قالب بازار بین‌بانکی، سازوکار فروشنده، عملیات کارگزاری اوراق را به یک نهاد عامل واگذار می‌کند و اوراق مورد دادوستد عمومی قرار می‌گیرد.

#### ۱۰. ملاحظات فقهی در اوراق مرابحه کالایی

به‌طور کلی، تعاملات این اوراق در قالب وکالت، تنزیل دین، بیع و بیع وکالتی قابل تصور است. وکالت، بیع و بیع وکالتی به لحاظ شرعی، از منظر فقه امامیه بدون اشکال است. بیع دین نیز، بر اساس آراء کلی فقهای شیعه و با نظر شورای نگهبان، مخالف شرع تشخیص داده نشده است. عمده بحث بیع دین در حقوق ایران در تنزیل اسناد تجاری از طرف بانک‌ها مطرح شده است. بعد از انتشار اطلاعیه شورای نگهبان مبنی بر مشروعیت عملیات خرید دین، عملیات مذکور توسط بانک‌ها بر مبنای آیین‌نامه موقت تنزیل اسناد و اوراق تجاری و مقررات اجرایی آن مصوبه جلسه مورخه ۱۳۶۱/۸/۲۶

شورای پول و اعتبار، انجام می‌گرفت (موسویان، ۱۳۸۸، ص ۲۶)؛ اما در سال ۱۳۸۹، قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران تصویب و ابلاغ گردید. ماده ۹۸ این قانون با صراحت به این عملیات اشاره کرده است: «به عقود مندرج در فصل سوم عملیات بانکی بدون ربا، عقود اسلامی استصناع، مرابحه و خرید دین اضافه می‌شود. آیین‌نامه اجرایی این ماده به تصویب هیئت وزیران می‌رسد» (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۹). مطابق با ماده ۲ دستورالعمل اجرایی عقد خرید دین بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت تمامی بخش‌های اقتصادی، دیون موضوع اسناد و اوراق تجاری مدت‌دار متقاضیان را خریداری نمایند (بانک مرکزی، ۱۳۹۰)؛ بنابراین با توجه به اصول کلی فقه امامیه و نیز با توجه به قوانین و دستورالعمل‌های فوق‌الذکر، عملیات واسطه در تنزیل اوراق به وکالت از بانک‌های خریدار اوراق، مشروع و مطابق شریعت می‌باشد.

#### ۱۱. بررسی ریسک اوراق مرابحه کالایی

اوراق مرابحه کالایی، با حذف واسطه‌ها، رابطه‌ای بین بانک‌های الف و ب و بانک‌های خریدار اوراق مرابحه کالا می‌باشد. با توجه به اینکه بخشی از سهام بسیاری از بانک‌های خصوصی شده، دولتی است و با توجه به ابزارهای سیاست پولی در اختیار بانک مرکزی نظیر سپرده قانونی، ریسک نقدینگی ناشی از عدم بازپرداخت اقساط و بدهی‌ها در این ابزار، نزدیک به صفر است. بانک الف با توجه به خروج از اوراق به‌واسطه فروش دین به‌طور کامل ریسک را حذف نموده و این ریسک را با فروش دین، بین سایر بانک‌های فعال در سیستم بازار بین‌بانکی تقسیم می‌کند. مهم‌ترین ریسک‌های موجود در این اوراق به شرح ذیل می‌باشد:

۱. ریسک اعتباری: این ریسک به علت عدم اجرای به‌موقع و کامل تعهدها، به علت ناطمینانی در پرداخت اصل و سود حاصل در موعد مقرر به‌وسیله بانک ب، پدید می‌آید. احتمال این ریسک به دلیل ماهیت بانکی طرف قرارداد و نیز به دلیل وجود سپرده‌های قانونی معتبر نزد بانک مرکزی پایین است.
۲. ریسک عملیاتی: بانک‌های خریدار اوراق در سازوکار بازار اولیه اوراق مرابحه کالایی، به‌صورت جدی در معرض ریسک نیروی انسانی، ریسک فناوری و



ریسک فرآیند و گردش کار عملیاتی قرار دارد. این ریسک از طریق توسعه زیرساخت‌های فناوری و افزایش توان نیروی انسانی می‌تواند حذف شود.

۳. ریسک قانونی (سیاسی): بانک‌های خریدار، به دلیل سیطره دولت بر نظام اقتصادی و بانکی و تغییر و تحولات غیرعلمی و غیرمنطقی در تصمیمات دولت، با ریسک قانونی روبرو هستند. تسهیلات تکلیفی و دستوری و تعیین نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها به وسیله دولت و بدون توجه به نرخ سود حاصل از عرضه و تقاضا در بازار باعث افزایش ریسک نقدینگی و ریسک کاهش سپرده برای بانک‌ها می‌شود. مجموعه اقتصادی دولت، با اتخاذ رویکرد علمی در اقتصاد می‌تواند دامنه نوسانات اقتصادی را کاهش دهد. با این رویکرد ریسک قانونی به شدت کاهش می‌یابد.

#### ۱۲. بررسی بازده اوراق مرابحه کالایی

اوراق مرابحه کالایی طراحی شده در این تحقیق را می‌توان به دو دسته اوراق از نظر انتشار اوراق تقسیم نمود:

۱. اوراق مرابحه تأمین مالی اصل سرمایه که پشتوانه این اوراق، اصل تسهیلات مرابحه کالایی ایجاد شده در ابزار مرابحه کالا است.
۲. اوراق مرابحه تأمین مالی فرع سرمایه که پشتوانه آن، فرع تسهیلات مرابحه کالایی ایجاد شده در ابزار مرابحه کالا است.

دارندگان این اوراق، سرمایه‌گذاران نهادی شامل بانک‌های دولتی و خصوصی تخصصی و غیرتخصصی، نهادهای مالی و اعتباری و صندوق‌های مالی و اعتباری عضو بازار بین بانکی هستند. این دارندگان اوراق، با توجه به برخورداری از منابع مازاد نقدینگی کوتاه مدت، می‌توانند وجوه مازاد نقدینگی خود را در این اوراق سرمایه‌گذاری کنند. اوراق مرابحه کالایی طراحی شده این قابلیت را دارند تا قبل از سررسید توسط دارنده آن، در بازار ثانویه به صورت تنزیل و یا با شرایط فروش عادی، فروخته شود و یا تا سررسید نگهداری شده و دارنده اوراق، اصل و فرع تعهد شده توسط بانک ب را دریافت کند.

در صورتی که دارنده اوراق، ورق بهادار را به صورت تنزیل در بازار بفروشد، مبلغ دریافتی بابت فروش اوراق، معادل مبلغ تنزیل شده اصل و فرع تعهد شده توسط بانک

ب و به میزان تعداد اوراقی است که در اختیار دارد. حال آنکه اگر دارنده اوراق، آنها را تا سررسید حفظ نماید، در سررسید مبلغ اسمی اصل و فرع تعهد شده در اوراق مرابحه کالایی را به دست می‌آورد.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این تحقیق، برنامه مرابحه کالایی، که ابزاری مبتنی بر بیع مرابحه است، با توجه به شرایط بازار بین‌بانکی و با توجه به نیاز این تحقیق، جهت بومی‌سازی بر اساس شرایط بازار بین‌بانکی و سیستم بین‌بانکی جمهوری اسلامی ایران انتخاب شد. در ابتدای این تحقیق تلاش شده است تاریخچه‌ای از مرابحه کالایی و نحوه شکل‌گیری این ابزار در بازارهای کشورهای اسلامی ارائه گردد. سپس مدل‌های این ابزار در بازار مالزی به‌عنوان مبنای، در بازطراحی این ابزار مورد رصد قرار گرفت و مدل بهینه ابزار استخراج شد. در بخش‌های بعدی، این ابزار به‌اختصار، از دیدگاه فقهی، ساختاری و ریسک مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به آسیب‌های این ابزار، تسهیلات ناشی از این ابزار به اوراق بهادار قابل معامله در بازار ثانویه بین‌بانکی تبدیل شد. همچنین در ادامه تحقیق، این اوراق به لحاظ فقهی، ساختاری و ریسک و بازده اوراق مورد بررسی قرار گرفت. مجموعه یافته‌های تحقیق بر این امر استوار است که استفاده از ابزار مرابحه کالا در بازار بین‌بانکی به لحاظ مالی و فقهی امکان‌پذیر بوده و نیز می‌توان تسهیلات ناشی از این ابزار را به اوراق مرابحه کالا که قابل معامله در بازار ثانویه بین‌بانکی است، تبدیل نمود. لازم به توضیح است ایجاد زیرساخت‌های لازم در بازار بین‌بانکی برای ایجاد معاملات مرابحه کالایی می‌تواند موجب رونق بازار بین‌بانکی و تعمیق این بازار در نظام بانکداری بدون ربا شود.

### یادداشت‌ها

1. Commodity Murabahah Program
2. London Metal Exchange (LME)
3. Crude Palm Oil
4. Islamic Interbank Money Market (IIMM)
5. Growth Opportunities

### کتابنامه

- اکبریان، رضا و همایون شیرازی (۱۳۸۹)، «برنامه مرابحه کالایی: ابزاری نو برای مدیریت نقدینگی»، *جستارهای اقتصادی*، شماره ۱۳.
- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۸)، *بسته سیاستی و نظارتی بانکی در سال ۱۳۸۸*.
- بانک مرکزی جمهور اسلامی ایران (۱۳۸۹)، *دستورالعمل اجرایی عقد استصناع، مرابحه و خرید دین*.
- بورس کالای ایران (۱۳۹۱)، *قراردادهای آتی در بورس کالای ایران*.
- توکلیان، حسین (۱۳۹۰)، «بازار بین بانکی ریالی و قابلیت معرفی یک ابزار جدید سیاست گذاری پولی»، *تازه های اقتصاد*، شماره ۱۳۳.
- حاجیان، محمدرضا (۱۳۸۵)، *بازار بین بانکی ریالی*، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، چاپ اول.
- حاجیان، محمدرضا و اکرمی، ابوالفضل (۱۳۸۶)، «بازار بین بانکی ریالی؛ الزامات و ضرورت ها»، *مجموعه مقالات هجدهمین همایش بانکداری اسلامی*.
- سلطانی نژاد، هدایت اله (۱۳۸۸)، «بررسی اعتبار بیع کالی به کالی در حقوق ایران و منابع فقهی»، مفید، شماره ۶.
- طالبی، محمد؛ موسویان، سید عباس و سلطانی نژاد، حامد (۱۳۸۶)، «بررسی تطبیقی فروش استقراضی سهام (Short Selling) با عقودهای اسلامی»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۲۷.
- علم الهدی، سید سجاد، (۱۳۸۲)، «بررسی اجمالی فقهی بورس اوراق بهادار از منظر فقه امامیه»، *دانش پژوهان*، شماره ۴.
- موسوی خمینی، روح... (۱۴۱۶ق)، *تحریر الوسیله*، قم: انتشارات جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، جلد ۱.
- موسویان، سید عباس (۱۳۸۸)، «صکوک مرابحه ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی»، *جستارهای اقتصادی*، شماره ۱۱.
- موسویان، سید عباس و مهدی الهی (۱۳۸۹)، «امکان سنجی تشکیل بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۸.
- موسویان، سید عباس و حسن بهاری قراملکی (۱۳۹۱)، *مبانی فقهی بازار پول و سرمایه*، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول.

موسویان، سید عباس و کاوند، مجتبی (۱۳۸۹)، «مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی»، معرفت اقتصادی، شماره ۳.

نظریبور، محمدنقی، محمدرضا یوسفی و سید محسن سجادی (۱۳۹۱)، «عقد تورق برای تأمین نقدینگی از منظر فقهای امامیه»، فقه اهل بیت، شماره ۶۹.

Central Bank of Malaysia, (2007) *Shariah Resolution in Islamic Finance* , Kuala Lumpur, Central Bank of Malaysia

Dusuki, Asyraf Wajdi, (2007) *Commodity Murabahah Programme(CMP): An Innovative Approach to Liquidity Management Paper Presented at the 5<sup>th</sup> International Islamic Finance conference 2007, Organized by Monash University, Kuala lumpur, Printed at Journal of economics, banking and finance*

Dusuki, Asyraf Wajdi, (2010) *Can Bursa Malaysia s Suq al-Sila (Commodity MurÉbahah House) Resolve the Controversy over Tawarruq? , International shariah Research academy for Islamic finance(ISRA)*

Nidal, Alsayyed, (2010) *The uses and missuses of commodity murabahah: Islamic economic prespective , The global university in Islamic finance (INCEIF)*

Zandi, Gholamreza & Arrifin, Noraini Mohd., (2010) *Some Issues on Murabahah Practices in Iran and Malaysian Islamic banks , Islamic University of Malaysia*