

## گونه‌شناسی الگوهای عملیاتی اسناد خزانه اسلامی

دکتر حسین میثمی\* و دکتر سید عباس موسویان\*\*

### چکیده

اسناد خزانه، از مهم‌ترین ابزارهایی است که در نظام پولی و بانکی متعارف به منظور سیاست‌گذاری پولی و مالی از سوی بانک‌های مرکزی و دولت‌ها استفاده می‌شود. با توجه به اینکه در چارچوب اسلامی به دلیل چالش ربا نمی‌توان از اسناد خزانه متعارف استفاده کرد، ضرورت طراحی انواع گوناگون اسناد خزانه اسلامی برای پاسخگویی به نیازهای مختلف مالی دولت وجود دارد. در این پژوهش<sup>۱</sup> تلاش شده است تا ماهیت و کاربرد اسناد خزانه متعارف مورد ارزیابی قرار گرفته و به طراحی انواع الگوهای عملیاتی اسناد خزانه اسلامی پرداخته شود. یافته‌های این پژوهش که به روش توصیفی و تحلیل محتوا به دست آمده، نشان می‌دهد که نخست، می‌توان با استفاده از ظرفیت عقد بیع دین در فقه امامیه، انواع گوناگونی از الگوهای عملیاتی اسناد خزانه اسلامی را برای مدیریت بدهی‌های پیشین دولت، تأمین مالی نیازهای آینده، مدیریت مطالبات و موارد دیگر، منتشر کرد. دوم، الگوهای عملیاتی مطرح شده همگی مکمل یکدیگر هستند. به بیان دیگر، هیچ یک از این الگوها مانع انتشار دیگری نبوده و شاید بهترین گزینه آن است که دولت، اقدام به انتشار ترکیبی از این الگوها نماید. سوم، با توجه به جواز شرعی خرید و فروش دین واقعی به شخص ثالث از دیدگاه مشهور فقهای شیعه -همچنین شافعیه و مالکیه- و قانونی بودن آن در قوانین ایران، خرید و فروش اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانوی توسط افراد حقیقی و حقوقی بلامانع است. البته، صرفاً تعداد معدودی از الگوهای اسناد خزانه اسلامی به دلیل چالش اتحاد مالکیت، بازارپذیر نبوده و نمی‌تواند در بازار ثانوی به صورت عمومی معامله شود.

واژگان کلیدی: اسناد خزانه، دولت، اتحاد مالکیت، بازار پول، ربا.

طبقه‌بندی JEL: D53, E52

\* meisami@isu.ac.ir

\*\* samosavian@yahoo.com

\* استادیار پژوهشکده پولی و بانکی

\*\* استاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی

۱. این پژوهش از طرحی پژوهشی که با حمایت پژوهشکده پولی و بانکی به انجام رسیده، استخراج شده است.

## ۱. مقدمه

«اسناد خزانه»<sup>۱</sup> از مهم‌ترین ابزارهایی هستند که در بازارهای مالی متعارف توسط دولت و بانک‌های مرکزی به منظور اعمال سیاست‌های اقتصادی و تنظیم بازارهای پول و سرمایه استفاده می‌شوند. همچنین، اسناد خزانه اصلی‌ترین اوراق مورد استفاده در بازار بدهی به حساب می‌آیند و در عمل، بازار بدهی بر اساس این ابزار قوام می‌یابد.<sup>۲</sup>

اسناد خزانه اسلامی، از آن دسته اوراق بهادار اسلامی (صکوک) است که در کشور ایران تجربه انتشار دارد. بررسی سیر تاریخی استفاده از اسناد خزانه اسلامی در نظام مالی کشور نشان می‌دهد که هر چند این اوراق در بودجه سال ۱۳۹۲ به میزان ۵۰ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده بود، اما به دلایلی منتشر نشد. در بودجه سال ۱۳۹۳ نیز ۳۰ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شده بود که از آن، تنها ۱۰ هزار میلیارد ریال منتشر شد. در بودجه سال ۱۳۹۴، انتشار اسناد خزانه اسلامی به میزان ۵۰ هزار میلیارد ریال پیش‌بینی شد که به همین میزان اوراق منتشر شد. این روند در سال ۱۳۹۵ نیز ادامه یافت. نماد معاملاتی این اوراق با عنوان «اخزا۲» تا «اخزا۱» هر یک با مبالغ ۱۰ هزار میلیارد ریال با سررسیدهای مختلف در حال حاضر در بازار فرابورس معامله می‌شود.<sup>۳</sup>

با این حال، مشکلی که وجود دارد آن است که تاکنون صرفاً از یکی از مدل‌های عملیاتی اسناد خزانه اسلامی (انتشار اوراق بر روی بدهی‌های مسجل دولت) در بازار بدهی و سرمایه کشور استفاده شده است. این مدل، محدودیت‌های مشخصی دارد که مهم‌ترین آن ضرورت وجود پروژه‌های خاتمه یافته و بدهی مسجل گذشته است. با این حال، به نظر می‌رسد می‌توان با استفاده از ظرفیت فقه اسلامی، مدل‌های عملیاتی گوناگونی را برای پاسخ به نیازهای مختلف دولت طراحی کرد و از این مسیر زمینه ایجاد تنوع در بازار اسناد خزانه اسلامی و افزایش کارآمدی و اثرگذاری بازار بدهی را فراهم کرد.

1. Treasury Bills (T-Bills)

2. Kara. (2014). P 101.

۳. میثمی و بیات. (۱۳۹۵)، ص ۳.

با توجه به آنچه مطرح شد، در این پژوهش تلاش می‌شود تا گونه‌شناسی مدل‌های اسناد خزانه اسلامی مورد بحث قرار گیرد. پرسش‌هایی که در این پژوهش به آنها پاسخ داده می‌شود، عبارتند از:

الف) انواع مدل‌های اسناد خزانه اسلامی که می‌توان در چارچوب فقه اسلامی و نظام حقوقی کشور ایران طراحی کرد، کدام است؟

ب) تأثیر اتحاد مالکیت در معاملات مدل‌های عملیاتی اسناد خزانه اسلامی چیست؟ ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از مقدمه و مرور پیشینه پژوهش، ابتدا به صورت کوتاه به ماهیت و کاربرد اسناد خزانه در بانکداری مرکزی متعارف اشاره شده، سپس، این ابزار از منظر فقه اسلامی تحلیل می‌شود. در ادامه، بحث مهم اتحاد مالکیت تبیین و پس از آن، ده مدل عملیاتی اسناد خزانه اسلامی ارائه می‌شود. در قسمت بعد نیز به موضوع تفاوت‌های اسناد خزانه اسلامی با اسناد خزانه متعارف پرداخته می‌شود. بخش پایانی به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری اختصاص می‌یابد.

## ۲. پیشینه پژوهش

در دوره اخیر پژوهشگران متعددی تلاش کرده‌اند تا ابعاد فقهی، حقوقی، اقتصادی و مالی اسناد خزانه اسلامی را بررسی کنند. در ادامه، به برخی از مهم‌ترین این پژوهش‌ها اشاره می‌شود.

قضاوی و بازمحمدی (۱۳۹۰) به عنوان یکی از نخستین آثار به زبان فارسی در حوزه اسناد خزانه اسلامی، به تبیین کارکردهای این ابزار مالی به‌منظور سیاست‌گذاری پولی می‌پردازند. در این دیدگاه، اسناد خزانه، اوراق بهاداری است که گواه تعهد ناشر (عموماً دولت‌ها) به بازپرداخت مبلغ اسمی آنها در آینده است. این اوراق به پشتوانه تعهد و اعتبار دولت‌ها منتشر شده و معاف از مالیات دولت‌های مرکزی و ایالتی است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بانک مرکزی می‌تواند با ورود در بازار ثانویه اسناد خزانه دولتی، به سیاست‌گذاری پولی اقدام ورزد.

موسویان و دیگران (۱۳۹۰) در پژوهش خود به امکان‌سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی می‌پردازند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که اگر دیون دولت به بانک‌ها، شرکت‌ها و مؤسسه‌های خصوصی و عمومی، ناشی از خرید کالاها و خدمات واقعی باشد،

خرید و فروش آنها بر اساس دیدگاه اکثر مذاهب اسلامی و قوانین ایران مجاز است و می‌توان بر پایه آنها اسناد خزانه اسلامی منتشر کرد.

خادم‌الحسینی و موسویان (۱۳۹۱) مهندسی مالی اسناد خزانه اسلامی را مورد توجه قرار داده و تلاش کرده‌اند، امکان‌سنجی استفاده دولت از اسناد خزانه اسلامی به‌منظور پوشش نیازهای مالی خود را ارزیابی نماید. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که اسناد خزانه اسلامی از ظرفیت کافی برای پاسخگویی به نیازهای متنوع دولت به تأمین مالی برخوردار است.

شمسی‌نژاد و طالبی (۱۳۹۵) با آسیب‌شناسی تجربه راه‌اندازی بازار بین‌بانکی ایران نشان می‌دهند که به‌رغم افزایش حجم مبادلات بین‌بانکی، این بازار نتوانسته است با ایجاد تنوع لازم در ابزارها و سازوکارهای معاملاتی، جایگاه خود را در بازار پولی کشور گسترش دهد. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که اسناد خزانه اسلامی قابلیت استفاده در بازار بین‌بانکی ایران را دارد و می‌توان با استفاده از این ابزار به تعمیق بازار بین‌بانکی اقدام کرد.

ذاکرنیا و حبیب‌الهی (۱۳۹۵) به مسأله مدل ارزش‌گذاری اسناد خزانه و کشف نرخ تنزیل این اوراق می‌پردازند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بهترین مقیاس برای سنجش و تعیین نرخ تنزیل یا قیمت‌گذاری اسناد خزانه اسلامی، میانگین بازدهی آن بازاری است که این اسناد در ازای طلب آنها صادر شده است. به عنوان نمونه، در اسناد خزانه اسلامی خرید کالا، میانگین بازدهی برآوردی در آن بازاری است که دولت کالاهای مورد نیاز خود را از آن خریداری کرده است.

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، پژوهش‌های پیش‌گفته صرفاً برخی از مدل‌های اسناد خزانه اسلامی را بررسی کرده‌اند و پژوهشی که در آن گونه‌شناسی جامع و کاملی از انواع مدل‌های اسناد خزانه اسلامی در چارچوب فقه اسلامی و قانون عملیات بانکی بدون ربا ارائه شده باشد، تاکنون انجام نشده است. به نظر می‌رسد این پژوهش از این منظر دارای نوآوری است؛ افزون بر این، در این پژوهش تأثیر مسأله اتحاد مالکیت در طراحی انواع مختلف اسناد خزانه اسلامی بحث و بررسی شده است که تحلیلی جدید محسوب می‌شود.

### ۳. ماهیت و کاربرد اسناد خزانه در بانکداری مرکزی متعارف

در نظام مالی متعارف، «اسناد خزانه» اوراق بهاداری هستند که نشان‌دهنده تعهد ناشر (عموماً دولت‌ها) به بازپرداخت مبلغ اسمی آنها در آینده هستند. این اوراق به پشتوانه تعهد و اعتبار دولت‌ها منتشر شده و معاف از مالیات دولت‌های مرکزی و ایالتی هستند.<sup>۱</sup>

اسناد خزانه معمولاً توسط دولت‌ها در قطع<sup>۲</sup> بالا، بدون ریسک، به صورت تنزیلی (اوراق با کوپن صفر<sup>۳</sup>) و در بازار اولی (بازار پول) ارائه می‌شود و در بازار ثانوی مورد معامله گسترده ذینفعان مختلف قرار می‌گیرد. در بیشتر موارد، بانک‌های مرکزی و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی، مشتری اصلی این دسته از اوراق به حساب می‌آیند.

در بازار بدهی ایالات متحده آمریکا، اسناد خزانه در قطع حداقل هزار دلار و حداکثر پنج میلیون دلار به فروش رفته و سررسید آنها نیز معمولاً چهار، سیزده و بیست و شش هفته است. ارزیابی ستون دارایی ترازنامه بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو<sup>۴</sup>) نشان‌دهنده خریداری حجم قابل توجهی از اسناد خزانه توسط این بانک است.<sup>۵</sup>

ویژگی اصلی اسناد خزانه، کم‌ریسک یا بدون ریسک بودن آنهاست. در واقع، سرمایه‌گذاری که وجوه خود را در اسناد خزانه سرمایه‌گذاری می‌کند، مایل است کمترین ریسک را بپذیرد. البته، به دلیل پایین بودن ریسک، این اوراق در مقایسه با اوراق دیگر، کمترین نرخ بهره (کمی بیش از تورم) را دارد. افزون بر این، اسناد خزانه نقدشوندگی بسیار بالایی دارند و به همین دلیل می‌توانند در فرآیند مدیریت ریسک بانک‌ها استفاده شوند.<sup>۶</sup>

به لحاظ کارکردی، اسناد خزانه می‌توانند برای مدیریت بدهی‌های دولت، تأمین نیازهای مالی دولت (سیاست مالی) و عملیات بازار باز بانک مرکزی (سیاست پولی) کاربرد گسترده داشته باشند. از منظر مدیریت بدهی‌ها، دولت می‌تواند با انتشار اسناد خزانه با سررسیدهای گوناگون و فروش آنها در

1. Curdia and Woodford. (2010). P 22.

2. Denomination

3. Zero-Coupon Bond

4. The Federal Reserve

5. Bindseil. (2014). P 74.

6. Wallace. (2013). P 188.

بازار، به منابع نقد دست پیدا کرده، از این مسیر بدهی‌های گذشته خود را تسویه کند و از تبدیل آنها به مطالبات غیرجاری - که اثر منفی بر شهرت و رتبه اعتباری دولت در سطح ملی و بین‌المللی دارد- جلوگیری کند. در واقع، دولت با استفاده از این ابزار و اعمال مدیریت صحیح، می‌تواند بدهی‌های گذشته خود را به آینده منتقل کند.<sup>۱</sup>

از منظر سیاست مالی، انتشار اسناد خزانه می‌تواند منابع نقد کافی در اختیار دولت قرار دهد و دولت از این منابع برای تأمین هزینه‌های جاری و عمرانی خود استفاده کند. به عنوان مثال، دولت می‌تواند با انتشار اوراق بهادار، هزینه ساخت بزرگراه‌ها، آموزش و پرورش و نظام سلامت را تأمین کند. از منظر سیاست پولی، اسناد خزانه اصلی‌ترین اوراقی است که توسط اکثر بانک‌های مرکزی برای عملیات بازار باز استفاده می‌شود؛ به گونه‌ای که در حال حاضر بخش مهمی از اقلام دارایی موجود در ترازنامه بانک‌های مرکزی، اسناد خزانه دولت (در کنار اوراق دیگر بهادار کم ریسک) است. در واقع، بانک مرکزی با در اختیار داشتن اسناد خزانه می‌تواند برای اعمال سیاست‌های انبساطی بخشی از اسناد خزانه خود را بفروشد و برای اعمال سیاست‌های انقباضی، بخشی از اسناد خزانه موجود در بازار بدهی را خریداری کند.<sup>۲</sup>

از منظر حقوقی، اسناد خزانه متعارف «سند بدهی<sup>۳</sup>» است که صرفاً بر اساس اعتبار دولت منتشر شده و در بازار اوراق بهادار تنزیل می‌شود. بنابراین، دولت که ناشر آن است، می‌تواند هر نوع استفاده از منابع جمع‌آوری شده بنماید (شامل تسویه بدهی‌های گذشته، تولید کالاها، ارائه خدمات، پرداخت حقوق کارمندان و موارد دیگر). بنابراین، نیازی به اینکه دین از قبل وجود داشته باشد و دولت در مقابل آن اسناد خزانه منتشر کند، وجود ندارد.<sup>۴</sup>

---

1. Bindseil. (2014). P 94.  
 2. Axilrod. (2009). P 233.  
 3. I Owe You (IOU) Certificate  
 4. Hawkins. (2004). P 19.

## ۴. تحلیل فقهی اسناد خزانه

از آنجا که تحلیل فقهی اسناد خزانه شامل اسناد خزانه متعارف یا اسناد خزانه اسلامی نیازمند تبیین دقیق قرارداد بیع دین و احکام آن است، در ادامه، در حد نیاز به تبیین احکام اساسی بیع دین پرداخته می‌شود.<sup>۱</sup>

## ۴-۱. بیع دین به دین

نخستین بحث در مقوله بیع دین، معاملات مبتنی بر تبادل دین با دین است. در این حالت، هر دوی ثمن و مثن دین هستند. مشهور فقها این نوع از بیع دین را نپذیرفته و در این رابطه، به موثقه طلحه بن زید از امام صادق (ع) توسل می‌کنند که فرمود: «قال رسول اله (ص): لا یباع الدین بالدین».<sup>۲</sup>

بر اساس این روایت، دین نمی‌تواند در مقابل دین فروخته شود. این روایت از جهت سند مورد تسالم بوده و از جهت محتوا محل بحث فقهی قرار گرفته است. مطابق ظهور روایت، از بیع دین به دین نهی شده است و نهی در معاملات، ارشاد به فساد دارد.<sup>۳</sup>

البته، به نظر می‌رسد عدم مشروعیت بیع دین به دین مخصوص مواردی باشد که دیون پیش از عقد موجود باشند. به بیان دیگر، موجل قبل العقد باشند؛ اما اگر دیون در اثر همین معامله ایجاد شوند (موجل بالعقد باشند) مشمول ممنوعیت بیع دین به دین نخواهند شد.<sup>۴</sup> در تأیید این دیدگاه می‌توان به دیدگاه‌های برخی از فقها اشاره کرد؛ به عنوان مثال، میرزای قمی در این رابطه بیان می‌دارد: «اما قسم دوم (از اقسام چهارگانه بیع) بیع کالی به کالی است. پس آن باطل است بدون اختلاف. لکن اشکال در معنی آن است. زیرا آنچه از لفظ

۱. مباحث فقهی ارائه شده در این قسمت بسیار کوتاه و در حد نیازهای این پژوهش است. برای دریافت اطلاعات تکمیلی می‌توان به منابع مرتبط دیگر مراجعه کرد (ثابت. (۱۳۸۱)، ص ۱۶).

۲. عاملی. (۱۴۰۹ق)، ج ۱۸، ص ۲۹۷.

۳. نجفی. (۱۴۱۷ق)، ج ۲۴، ص ۳۴۶؛ موسویان و قراملکی. (۱۳۹۱)، ص ۱۵۶.

۴. معصومی‌نیا. (۱۳۸۹)، ص ۱۱۸.

حدیث لا یباع الدین بالدین به ذهن متبادر می‌شود، این است که ثمن و مثن هر دو در زمان انجام بیع، دین باشند؛ نه این که به سبب بیع، دین شوند»<sup>۱</sup>.

#### ۲-۴. بیع دین به غیر دین

در این حالت، مبیع پیش از شروع قرارداد، دین بوده و ثمن، غیر دین است. بررسی منابع فقهی نشان می‌دهد که این حالت مورد اختلاف بوده و در مجموع، شش دیدگاه در بین فقهای امامیه در این رابطه وجود دارد که به آنها اشاره می‌شود:

اول: بیع دین مطلقاً باطل است؛ این نظریه را شیخ طوسی به شافعی نسبت داده است.

دوم: بیع دین حال صحیح و دین مؤجل باطل است. صاحب حدائق و محقق این نظر را دارند.

سوم: بیع دین به مدیون صحیح و به غیر او باطل است. این نظریه را ابن ادریس و امام خمینی (در قول دومشان) مطرح کرده‌اند.

چهارم: بیع دین به ثمن حال صحیح و به ثمن نسیه باطل است. محقق ثانی، مقدس اردبیلی و شهید در لمعه این نظر را مطرح کرده‌اند.

پنجم: بیع دین صحیح است؛ لکن مشتری تنها حق مطالبه ثمن پرداخت شده را دارد. شیخ طوسی و ابن براج این نظر را مطرح کرده‌اند.

ششم: بیع دین مطلقاً صحیح است و خریدار مالک تمام دینی می‌شود که مدیون بدهکار است؛ مشهور فقهای گذشته و معاصر چون سید یزدی، بروجردی، خویی، امام خمینی (طبق قول اول‌شان)، سیستانی، مکارم شیرازی، تبریزی، خامنه‌ای، وحید خراسانی و زنجانی این نظر را مطرح کرده‌اند.<sup>۲</sup>

۱. میرزای قمی. (۱۴۱۳ق). ج ۲، ص ۱۴۵.

۲. جامعه مدرسین. (۱۳۹۱)، ص ۲۲۴.

۳. لازم به ذکر است که حضرت آیت اله خامنه‌ای در گذشته قائل به ممنوعیت تنزیل دین به شخص ثالث بوده‌اند؛ اما به تازگی دیدگاه‌شان در این زمینه تغییر کرده است و چنین معاملاتی را صحیح می‌دانند (میثمی و ندری. (۱۳۹۵)، ص ۳۹۷).



بنابراین، می‌توان این طور نتیجه گرفت که هر چند بحث بیع دین به غیر دین بحثی اختلافی در میان فقهای شیعه است، اما در مجموع، مشهور فقهای شیعه بیع دین به غیر دین را جایز می‌شمارند؛ اعم از اینکه دین به خود مدیون و یا به شخص ثالث فروخته شود.

#### ۴-۳. تنزیل دین

بررسی منابع فقهی در این رابطه نشان می‌دهد که این مسأله، از دو جهت مورد بحث فقها واقع شده است که عبارتند از: صحت یا بطلان اصل قرارداد و وظیفه مدیون بر فرض صحت قرارداد. برای روشن شدن حکم مسأله، لازم است هر دو جهت بررسی شود.

در صحت اصل این قرارداد، اختلافی بین فقها مشاهده نمی‌شود و همه صحت آن را پذیرفته‌اند. البته، فقها شرط مهمی را در این رابطه ذکر می‌کنند و آن «واقعی بودن دین» است؛ به این معنا که صرفاً دیون واقعی (ناشی از مبادلات کالاها و خدمات) قابلیت تنزیل دارند و خرید و فروش دیون صوری، به لحاظ شرعی قابل پذیرش نیست.<sup>۱</sup>

در این رابطه گروهی از فقها، پس از بیان صحت تنزیل دیون واقعی، هرگونه شک و تردید را نسبت به آن نفی کرده‌اند. مرحوم علامه حلی پس از نقل کلام مرحوم شیخ طوسی مبنی بر جواز چنین بیعی می‌فرماید: «همانا کلام مرحوم شیخ، مشتمل بر دو حکم است: اول اینکه فروش دین به قیمت کمتر، جایز است؛ که شکی در صحت چنین حکمی نیست...»<sup>۲</sup>

پس از تبیین اصل موضوع، نوبت به مقوله وظیفه مدیون بر فرض صحت قرارداد می‌رسد. این بحث در بین فقها مورد اختلاف واقع شده و دو دیدگاه در رابطه با آن مطرح است؛ برخی همچون مرحوم شیخ، محقق حلی، شهید اول، بر این باورند که مدیون باید به میزان قیمتی که در ازای بدهی به فروشنده پرداخت شده، به مشتری بپردازد و بیش از آن لازم نیست؛ اما مشهور فقهای امامیه معتقدند که مدیون باید تمام آنچه را که بر ذمه دارد به

۱. موسوی خمینی. (۱۴۱۶ق)، ج ۲، ص ۱۳۳.

۲. حلی. (۱۴۰۳ق)، ج ۵، ص ۳۷۲.

مشتری پرداخت نماید.<sup>۱</sup> مرحوم شهید صدر نیز در کتاب بانک بدون ربا در اسلام، همین دیدگاه را بیان می‌کند.<sup>۲</sup>

#### ۴-۴. اسناد خزانه متعارف به عنوان مصداق اوراق قرضه

اگر با دید فقهی به اسناد خزانه متعارف نگاه شود، به نظر می‌رسد این مبادلات مصداق «تنزیل دیون صوری دولت نزد اشخاص ثالث» هستند؛ به این معنا که دولت خود اسناد خزانه را منتشر کرده و به اعتبار خود آنها را در بازار اوراق به فروش می‌رساند؛ هیچ الزامی هم وجود ندارد که این بدهی‌ها از فعالیت‌های واقعی (خرید و فروش کالاها و خدمات) نشأت گرفته باشد. به بیان دیگر، الزامی وجود ندارد که بدهی دولت از پیش وجود داشته باشد، بنابراین، دولت می‌تواند با انتشار اوراق بدهی جدید ایجاد کند.

بر این اساس، این اوراق قرض به دولت به حساب آمده و سندی هم که توسط قرض‌دهنده از دولت دریافت می‌شود، گواهی بازپرداخت اصل و بهره اوراق در آینده است.<sup>۳</sup> به عنوان مثال، زمانی که دولت یک برگ یک میلیون ریالی اسناد خزانه را به قیمت هشتصد هزار ریال به یک بانک می‌فروشد، بدان معناست که دولت هشتصد هزار ریال از بانک یادشده در زمان حال قرض کرده و متعهد است در آینده، یک میلیون ریال بازگرداند.<sup>۴</sup>

#### ۵. اتحاد مالکیت و تأثیر آن در مبادلات اسناد خزانه

مهم‌ترین ضابطه فقهی در استفاده از عقد بیع دین در چارچوب اسلامی، «صوری نبودن دیون» است. در واقع، تنها دیونی می‌توانند مبنای تنزیل بر اساس بیع دین قرار گیرند که غیرصوری (حقیقی) باشند. حال، این پرسش مطرح می‌شود که صوری بودن به چه معناست؟ در این رابطه، به نظر می‌رسد دین در دو حالت، صوری می‌شود:

۱. انصاری. (۱۴۰۶ق)، ج ۱، ص ۳۱.

۲. صدر. (۱۳۸۸)، ص ۱۰۹.

۳. همان مأخذ، ص ۱۴۹.

۴. موسویان و دیگران. (۱۳۸۹)، ص ۸.

حالت نخست، زمانی است که سند دین مرتبط با بخش واقعی اقتصاد نبوده و معامله‌ای واقعی بر اساس آن انجام نشده باشد. به‌طور مثال، فردی بخواهد به فرد دیگری قرض بدهد و به منظور فرار از ربا، به قرض‌گیرنده چک تحویل دهد؛ به گونه‌ای که قرض‌گیرنده با تنزیل چک (به خود مدیون و یا به شخص ثالث) به وجه نقد دست یابد. پیشتر نشان داده شد که در اسناد خزانه متعارف، دین مبنای انتشار اسناد واقعی نبوده و به همین دلیل این اسناد در چارچوب اسلامی قابلیت پذیرش ندارد.

حالت دوم صوری شدن دین، «اتحاد مالکیت» طرفین دین است؛ یعنی نباید در تنزیل، طرفین دین، شخصیت حقیقی یا حقوقی واحدی باشند؛ چرا که در این صورت به دلیل اتحاد متعاملین، بیع صوری خواهد شد؛ هرچند وجوه حاصل از تنزیل در فعالیت‌های واقعی و مشروع اقتصادی استفاده شود. از این حالت می‌توان به عنوان: «صورت معامله» یاد کرد.

به عنوان نمونه، اگر بین دو شخص حقیقی یا حقوقی که اتحاد مالکیت دارند (مانند دو شخصیت حقوقی وابسته به دولت) مالی رد و بدل شود، هر چند «صورت بیع» اتفاق افتاده و مبیع و ثمن بین آنها جابه‌جا می‌شود، اما این معامله واقعی نبوده و تنها صورت بیع را دارد. از این رو، دیون حاصل از این معامله نیز صرفاً صورت دین داشته و قابل تنزیل نیست.<sup>۱</sup>

به منظور تبیین بهتر اتحاد مالکیت متعاملین و صوری شدن قراردادهای ارائه مثالی مناسب است. فرض کنید تاجری مالک دو مغازه فروش پوشاک بوده و برای هر مغازه فردی را به عنوان فروشنده به کار گمارده است. مالک می‌تواند با وضع قوانینی، رابطه مالی بین این دو فروشنده را تنظیم کند. مثلاً بگوید، اگر فروشنده مغازه «الف» با مشکل نقدینگی مواجه شد، می‌تواند به فروشنده مغازه «ب» مراجعه و با فروش برخی از پوشاک‌های خود در اختیار دارد، مشکل نقدینگی خود را حل کند. روشن است که رابطه مالی شکل گرفته بین دو فروشنده صرفاً صورت فروش دارد و تأثیری در انتقال مالکیت ندارد، چون مالک هر دو مغازه یکی است.

به بیان دیگر، قوانین وضع شده از سوی مالک، برای ایجاد انضباط، شفافیت، امکان حسابرسی و نظارت بر فعالیت‌ها بوده و به معنای انتقال مالکیت نیست؛ چرا که ثمن و مئمن هر دو متعلق به

شخصیت واحدی به نام مالک بوده و هر زمان که بخواهد می‌تواند در هر دوی آنها تصرف نماید. بنابراین، اگر سندی هم بابت این داد و ستد بین فروشندگان مغازه بابت خرید و فروش کالا داده شود، سند دین واقعی نخواهد بود و قابل تنزیل نزد شخص ثالث نیست.<sup>۱</sup>

ثمره بحث اتحاد مالکیت آن است که برخی از انواع اسناد خزانه اسلامی قابلیت معامله در بازار نخواهند داشت؛ یعنی دارنده اوراق یا می‌تواند تا سررسید صبر کند و اصل مبلغ اوراق را از دولت دریافت کند و یا اینکه می‌تواند از این اوراق در روابط مالی خود با نهادهای زیرمجموعه دولت (مانند سازمان امور مالیاتی) استفاده کند. مثلاً از این اسناد برای پرداخت ذخیره قانونی نزد بانک مرکزی یا بدهی مالیاتی نزد سازمان امور مالیاتی استفاده کند. در قسمت بعد در مورد این آثار بیشتر توضیح داده می‌شود.

در اینجا لازم است به چند نکته اشاره شود؛ نکته نخست آنکه هر چند مسأله اتحاد مالکیت در بین شخصیت‌های حقیقی به ندرت اتفاق می‌افتد، اما در بین شخصیت‌های حقوقی (که اثرگذاری زیادی در اقتصادهای جدید دارند) به صورت گسترده قابل تصور است. به عنوان نمونه، در اقتصاد ایران دولت مالکیت مجموعه گسترده‌ای از نهادهای اقتصادی (شامل بانک مرکزی، بانک‌های دولتی، وزارتخانه‌ها، سازمان امور مالیاتی و دستگاه‌های دیگر) را بر عهده دارد، بنابراین، اتحاد مالکیت در مورد بدهی‌های دولت به این مجموعه‌ها قابل تصور است.

نکته دوم آنکه ریشه‌های حقوقی بحث اتحاد مالکیت را می‌توان در قوانین گوناگون کشور مشاهده کرد. به عنوان نمونه، در ماده ۱۸ فصل چهار قانون عملیات بانکی بدون ربا که به مقوله سیاست پولی می‌پردازد، آمده است: «بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در مورد شرکت‌های دولتی که سهام آنها صددرصد متعلق به دولت نیست، فقط می‌تواند طبق عملیات مجاز در این قانون عمل نماید». مفهوم مخالف این ماده آن است که اگر صددرصد سهام شرکتی متعلق به دولت باشد، نیاز به رعایت مفاد این قانون وجود ندارد؛ چون در واقع معامله‌ای بین بانک مرکزی و شرکت‌های دولتی رخ نمی‌دهد. این تنها در صورتی صحیح به نظر می‌رسد که اتحاد مالکیت بین بانک مرکزی و شرکت‌های

۱. موسویان و دیگران، (۱۳۹۴)، ص ۱۷.

دولتی تصور شود. در حقیقت، اگر بانک مرکزی و شرکت‌های دولتی از یکدیگر مستقل باشند، هیچ دلیل منطقی برای اینکه از شمول قانون عملیات بانکی بدون ربا مستثنی شوند، وجود نخواهد داشت.

همچنین، قانون محاسبات عمومی کشور در ماده ۱۱۴ بیان می‌دارد: «کلیه اموال غیرمنقول وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی متعلق به دولت است و حفظ و حراست آنها با وزارتخانه یا مؤسسه دولتی است که مال را در اختیار دارد. وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی می‌توانند با تصویب هیأت وزیران، حق استفاده از اموال مزبور را که در اختیار دارند، به یکدیگر واگذار کنند». یا اینکه در ماده ۱۱۸ بیان می‌دارد: «اموال غیرمنقول متعلق به شرکت‌های دولتی که صد در صد سرمایه و سهام آنها متعلق به دولت است، با تصویب هیأت وزیران قابل انتقال به وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی می‌باشد». این بدان معناست که هیأت وزیران می‌تواند رأساً تصمیم بگیرد که بخشی از اموال یک شرکت دولتی گرفته شود و به شرکتی دیگر داده شود؛ هر چند مدیران و مسئولان این شرکت موافق این جابه‌جایی نباشند.

افزون بر این، در بند ج از ماده ۳ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی آمده است: «مالکیت و مدیریت در فعالیت‌های بنگاه‌های مشمول گروه سه ماده ۲ این قانون، منحصراً در اختیار دولت است». از سوی دیگر در ماده دوم قانون که بنگاه‌های مشمول این حکم را ذکر می‌کند، آمده است: «بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک ملی ایران، بانک سپه، بانک صنعت و معدن، بانک توسعه صادرات، بانک کشاورزی، بانک مسکن و بانک توسعه تعاون». این ماده به‌صراحت در مورد مالکیت دولت نسبت به بانک مرکزی و برخی بانک‌ها اعلام نظر می‌کند.

نکته سوم، مرتبط با پاسخ به این پرسش است که: «اگر نهادهای دولتی (مانند بانک مرکزی) واقعاً مالک نیستند، پس چگونه است که در عمل مشاهده می‌شود بر روی اموالی که دارند با یکدیگر روابط مالکانه مانند بیع و اجاره برقرار می‌کنند؟ در محاکم علیه هم اقامه دعوا می‌کنند؟ و موارد دیگر». پاسخ به این پرسش، آن است که روابط دولت با زیرمجموعه‌هایش (مانند رابطه مالی دولت و بانک مرکزی)، همچنین، رابطه زیرمجموعه‌های دولت با هم (مانند رابطه مالی بانک مرکزی و بانک مسکن)، از منظر فقهی، در حقیقت در حکم روابط وکلای یک موکل با شخص وی و یا با یکدیگر است (مشابه مثال روابط مالی فروشندگان مغازه با یکدیگر که پیشتر ذکر شد).

بنابراین، روشن است که رابطه مالی شکل گرفته بین نهادهای دولتی و ثمن و مثن جابه‌جاشده بر اساس مقررات وضع شده توسط دولت (مالک واقعی)، صرفاً برای تنظیم رابطه و کلا بوده و تأثیری در مالکیت ندارد (استقلال متعاملین از هم وجود ندارد). قوانین و مقررات وضع شده نیز برای ایجاد انضباط، شفافیت، امکان حسابرسی، جلوگیری از اخلال نظام و نظارت بر فعالیت‌هاست. از این رو، قوانین، دستورالعمل‌ها، آیین‌نامه‌ها و مقررات دیگری که دولت برای تنظیم و مدیریت روابط مالی بین خود و مؤسسات دولتی و مؤسسات دولتی با هم وضع می‌کند، هرچند لازم‌الرعایه هستند و امکان مدیریت کارا، ایجاد شفافیت و نظارت را برای دولت فراهم می‌آورند، اما تأثیر فقهی در تغییر مالکیت بین دولت و مؤسسات دولتی و شکل‌گیری متعاملین مستقل ندارند.

نکته چهارم آنکه مستقل بودن شخصیت حقوقی دو نهاد، الزاماً نمی‌تواند به معنی نبود اتحاد مالکیت بین آنها تلقی شود؛ زیرا کاملاً قابل تصور است که دو نهاد حقوقی هر دو دارای شخصیت مستقل باشند، اما همچنان بین آنها مالکیت واحد وجود داشته باشد. به عنوان نمونه، رابطه وزارت اقتصاد با وزارت نفت از همین سنخ است. در واقع، هرچند هر دوی آنها دارای شخصیت حقوقی هستند، اما زیرمجموعه شخصیت حقوقی دیگری به نام دولت هستند.<sup>۱</sup>

در پایان، گفتنی است که بحث اتحاد مالکیت در چارچوب قوانین فعلی کشور مطرح می‌شود. بنابراین، اگر قوانین مرتبط تغییر کند، مسأله اتحاد مالکیت هم تغییر خواهد کرد. مثلاً اگر در اصلاح

۱. مسأله مانع بودن اتحاد مالکیت در تنزیل دین، به تأیید شورای فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای فقهی بانک مرکزی نیز رسیده است که در اینجا می‌توان به عنوان یک مؤید (برای تحلیل‌های ارائه شده)، به آنها اشاره کرد. بر اساس مصوبه جلسه شماره ۵۱، مورخ ۱۳۸۹/۱۱/۲۷ شورای فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، در مورد اسناد خزانه اسلامی، که مبانی انتشار آن دقیقاً تنزیل دین است، آمده است: «به نظر کمیته فقهی انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به پیمانکاران، شرکت‌ها و بانک‌های خصوصی اشکالی ندارد؛ اما انتشار اسناد خزانه برای بدهی‌های دولت به بانک‌های دولتی و بانک مرکزی به جهت اینکه در واقع دینی وجود ندارد، دارای اشکال است؛ چون در این موارد، وقتی دولت سندی را به بانک دولتی یا بانک مرکزی می‌دهد و آنها در بازار می‌فروشند، در حقیقت دولت توسط بانک دولتی یا بانک مرکزی از مردم استقراض می‌کند و این ربا است». شورای فقهی بانک مرکزی نیز در چند جلسه موضوع بیع دین را مورد بررسی قرار داد و در نهایت در جلسه مورخ ۱۳۹۳/۲/۳، نتیجه مشابهی را اعلام کرد (برای دریافت اطلاعات تکمیلی به تارنمای مرکز تحقیقات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و تارنمای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مراجعه شود).

قوانین بانکی، وضعیت مالکیت بانک مرکزی از شرکت دولتی (وضع موجود) به نهاد عمومی غیردولتی تبدیل شود، آنگاه مسأله اتحاد مالکیت دولت و بانک مرکزی از بین خواهد رفت.<sup>۱</sup>

## ۶. طراحی الگوهای عملیاتی اسناد خزانه اسلامی

هر چند اسناد خزانه متعارف در چارچوب اسلامی قابلیت کاربرد ندارد، اما می‌توان با استفاده از ظرفیت عقد بیع دین در فقه امامیه، صکوکی طراحی کرد که با چالش شرعی مواجه نبوده و تقریباً کارکردهای اصلی اقتصادی اسناد خزانه متعارف را داشته باشد. این ابزار را می‌توان «اسناد خزانه اسلامی» نامید.<sup>۲</sup>

بر اساس تعریف، اسناد خزانه اسلامی، ابزاری مالی است که مبتنی بر بدهی بخش دولتی به پیمانکاران، شبکه بانکی و همچنین ذینفعان و تأمین‌کنندگان دیگر بوده و به وسیله خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی، منتشر می‌شود. این اوراق بدون کوپن، به صورت تنزیلی و بر اساس عقد بیع دین قابلیت انتشار دارد.

اسناد خزانه اسلامی باید از بدهی واقعی دولت به طرف معامله حاکی باشد؛ یعنی به ازای تعهدی که دولت برای اجرای طرح مشخصی می‌نماید، به جای پول نقد، اوراق خزانه مدت‌دار تحویل داده و این اوراق قابلیت تنزیل در بازار ثانوی پیش از سررسید را دارد. این روابط شبیه معاملاتی است که در بین اشخاص حقیقی در بازارهای مالی کشور رایج است؛ بدین صورت که افراد در ازای خرید کالاها و خدمات، به جای پول نقد، چک یا اسناد تضمینی می‌پردازند و این اسناد در بازار ثانوی قابل تنزیل است.<sup>۳</sup>

عقد محوری در این نوع صکوک (اسناد خزانه)، بیع دیون واقعی بوده که مورد تأیید شورای نگهبان و مشهور فقهای شیعه است. در واقع، معاملات ثانوی اسناد خزانه اسلامی از نظر فقهی، مصداق: «بیع دین موجد دولت به غیرمدیون در مقابل ثمن کمتر» است. به همین دلیل، این معامله مصداق بیع دین به دین و یا ربای قرضی به حساب نمی‌آید.

۱. موسویان و میثمی. (۱۳۹۶)، ص ۱۲۲.

۲. قضاوی و بازمحمدی. (۱۳۹۰)، ص ۳۳.

۳. همان مأخذ، ص ۳۶.

الگوی کلی اسناد خزانه می‌تواند بر اساس مدل‌های عملیاتی متعدد و بر روی بدهی‌های دولت به اشخاص حقیقی یا حقوقی گوناگون اجرایی شود. هرچند منطق کلی تمامی مدل‌های عملیاتی اسناد خزانه اسلامی یکسان است، اما مدل‌های گوناگون در برخی موارد، اقتضائات و مسائل خاص خود را داشته و به همین دلیل، نیاز است به صورت مجزا مورد بحث واقع شوند. در ادامه به برخی از مهم‌ترین این مدل‌های عملیاتی اشاره می‌شود.

#### ۶-۱. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به پیمانکاران برای پروژه‌های

##### خاتمه یافته

در تمامی اقتصادها، دولت‌ها سفارش انواعی از پروژه‌ها را به پیمانکاران غیردولتی داده و از این مسیر وظایف عمرانی خود را پیگیری می‌کنند. به طور معمول، فعالیت‌های پیمانکاری به صورت قراردادهای مدت‌دار و نسبی انجام می‌گیرد.

با این حال، دولت معمولاً از منابع نقد کافی برای پرداخت بدهی خود به پیمانکاران برخوردار نیست و این باعث انباشت بدهی‌های دولت و افزایش سالانه مبلغ اسمی آنها بر اساس نرخ تورم می‌شود. در حال حاضر، بخش مهمی از بدهی‌های دولت ایران به پیمانکاران غیردولتی مرتبط است.

دولت می‌تواند بر روی بدهی‌های خود به پیمانکاران نسبت به انتشار اسناد خزانه اسلامی اقدام کند. در این مدل، دولت با انتشار این اوراق، به جای اینکه بدهی‌های خود به طلبکاران را به صورت نقد بپردازد، اسناد بدهی استاندارد قابل معامله در بازارهای مالی منتشر کرده و در اختیار طلبکاران (پیمانکاران) قرار می‌دهد.

در این شرایط پیمانکاران می‌توانند تا سررسید اوراق را نزد خود نگه داشته و در سررسید ارزش اسمی اوراق را از دولت دریافت کنند. افزون بر این، می‌توانند پیش از سررسید اوراق را در بازارهای مالی به فروش رسانده (تنزیل کرده) و زودتر به نقدینگی دست یابند. از منظر فقهی، در حالت نخست، یعنی نگه‌داشتن اوراق تا سررسید، وصول بدهی در سررسید از



مدیون و در حالت دوم، یعنی فروش در بازار ثانوی پیش از سررسید، بیع دین دولت به شخص ثالث اتفاق می‌افتد.

نکته مهم در مورد این اوراق، آن است که مطالبات اصلی پیمانکاران از دستگاه‌های دولتی بابت قراردادهای انجام کار در طرح‌های تملک‌داری‌های سرمایه‌ای و نیز طرح‌های توسعه‌ای و زیربنایی دیگر در قوانین بودجه سنواتی است. در این شرایط، به دلیل اینکه از یک سوی، معامله صورت گرفته واقعی است (دین از محل تولید کالاها یا ارائه خدمات شکل گرفته است) و از سوی دیگر، بین دولت و پیمانکاران تعدد مالکیت وجود دارد، انتشار اسناد خزانه اسلامی بلامانع بوده و پیمانکاران با دریافت اسناد خزانه اسلامی مطالبات خود از دولت را تسویه می‌کنند.

## ۶-۲. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به پیمانکاران برای پروژه‌های در حال

### انجام

بر خلاف الگو پیشین که بر روی بدهی‌های مسجّل (دین حال) دولت طراحی شده بود، در این مدل، هدف از انتشار اسناد خزانه اسلامی، تأمین مالی پروژه‌های در حال انجام دولتی است. در واقع، خزانه‌داری کل برای تأمین هزینه‌های جاری و کوتاه‌مدت دولت و مؤسسات دولتی می‌تواند این نوع اسناد خزانه اسلامی را منتشر نماید.

به بیان دیگر، گاهی دولت به منظور پیگیری هدف‌های توسعه‌ای خود نیازمند اجرای طرح‌ها و پروژه‌های عمرانی (مانند پروژه احداث بخشی از آزادراه تهران-شمال) و نیز ارائه برخی خدمات خاص است؛ اما به هر دلیل، قادر به پرداخت نقدی به پیمانکاران نیست. در این شرایط دولت می‌تواند انجام این امور را به پیمانکاران واگذار کرده و در برابر بدهی‌های خود، به انتشار اسناد خزانه مدت‌دار (برابر ارزش اسمی بدهی‌ها) اقدام کند. بدهی‌های دولت در این گونه موارد، بیانگر پرداخت‌های مقرر بابت انجام پروژه‌ها به وسیله پیمانکاران است.

در این مدل از اسناد خزانه اسلامی، دولت ابتدا بر اساس عقود اسلامی مانند مرابحه اقساطی، استصناع و اجاره، سفارش انجام پروژه‌های خاص مورد نیاز را به پیمانکاران می‌دهد.

در ادامه (و پس از ایجاد بدهی در اثر انعقاد عقود)، به دلیل آنکه در زمان حال منابع نقد کافی برای پرداخت به پیمانکاران در اختیار ندارد، در مقابل بدهی‌های خود به آنها، اسناد خزانه مدت‌دار منتشر کرده و آن را در اختیار پیمانکاران قرار می‌دهد.

این اسناد بازاری بوده و پیمانکاران می‌توانند آن را در بازار به فروش رسانند؛ همچنانکه می‌توانند تا سررسید صبر کرده و ارزش اسمی اوراق را از دولت تحویل بگیرند. بنابراین، اینکه پروژه‌های مبنای انتشار اوراق، در زمان معاملات این نوع اسناد خزانه، به پایان نرسیده و همچنان در حال انجام است، اشکال شرعی ایجاد نخواهد کرد؛ زیرا آنچه اهمیت دارد، ایجاد بدهی در اثر عقود مانند مرابحه است و به محض امضای قراردادهای یادشده، بدهی به لحاظ شرعی شکل گرفته و اسناد خزانه اسلامی بر روی آن قابل انتشار است.

### ۳-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به بانک‌های خصوصی

بخشی از بدهی‌های دولت و شرکت‌های دولتی به بانک‌های خصوصی است و در حال حاضر منابع نقد به‌منظور ساماندهی این دسته از بدهی‌ها در اختیار دولت نیست. در این شرایط دولت می‌تواند در مقابل این بدهی‌های واقعی (غیرصوری)، اسناد خزانه اسلامی طراحی کرده و در اختیار این بانک‌ها قرار دهد.<sup>۱</sup>

علت واقعی بودن این نوع بدهی‌ها، آن است که دولت منابع دریافتی از بانک‌های خصوصی را برای انجام فعالیت‌های واقعی اقتصادی (خرید کالاها و یا خدمات) استفاده کرده و دین در اثر این فعالیت‌های واقعی ایجاد شده است. حتی اگر دولت منابع یادشده را برای پرداخت حقوق و مزایای کارکنان دولت صرف کرده باشد، باز هم از نگاه فقهی خرید خدمت اتفاق افتاده و فعالیت واقعی منشأ ایجاد دین بوده است.

۱. برای دریافت اطلاعات تکمیلی در این رابطه به تارنمای مرکز تحقیقات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار مراجعه کنید.

حتی اگر فرض شود که بانک خصوصی (به هر دلیل) منابع خود را بر اساس عقد قرض بدون بهره در اختیار دولت قرار داده است، باز هم از منظر شرعی بدهی ایجاد شده و دولت به اندازه منابع قرضی دریافت شده به بانک خصوصی بدهکار است.

الگوی استفاده از اسناد خزانه اسلامی در این رابطه بدین صورت است که دولت بر اساس بدهی‌هایی که به بانک‌های خصوصی دارد، به جای پرداخت پول نقد، اسناد مالی استاندارد شده با قطعات معین و با قابلیت خرید و فروش در بازارهای مالی تحویل می‌دهد. این اوراق بر مبنای تعهد و اعتبار خزانه‌داری کشور منتشر شده و کوپن سود ندارند و در سررسید قیمت اسمی به دارندگان اوراق پرداخت می‌شود.

بانک‌های خصوصی که این اوراق را از دولت تحویل می‌گیرند، برای استفاده از آن با چند گزینه مواجهند که عبارت‌است از:

الف) نگه‌داری اوراق تا سررسید و وصول ارزش اسمی: بانک‌های خصوصی می‌توانند اوراق تا سررسید نگه داشته و در سررسید ارزش اسمی اسناد خزانه را از دولت دریافت کنند.

ب) فروش اوراق در بازار ثانوی: بانک‌های خصوصی می‌توانند پیش از سررسید اوراق را در بازار به فروش رسانده و به نقدینگی دست یابند. با فروش دین، مالکیت دین به غیر بانک واگذار می‌شود و این امکان برای مالک جدید نیز فراهم می‌شود که دین را به‌طور مجدد بفروشد. با فروش این اوراق، نقدینگی در اختیار بانک خصوصی قرار می‌گیرد و بخشی از دارایی‌های منجمد آن نقد می‌شوند.

پ) استفاده از اوراق برای تسویه بدهی بانک مرکزی: تمامی بانک‌های کشور نزد بانک مرکزی یک حساب جاری دارند و این حساب به صورت روزانه دارای کسری یا مازاد است. در حال حاضر، بانک مرکزی در صورتی که حسابی، در پایان یک روز مازاد داشته باشد، سودی به آن نمی‌پردازد؛ اما اگر به هر دلیل منفی باشد، حساب را با نرخ

۳۴ درصدی جریمه می‌کند.

در این شرایط، بانک خصوصی می‌تواند اسناد خزانه دریافتی از دولت را تحویل بانک مرکزی داده و از این مسیر بدهی‌های بانک به بانک مرکزی تسویه می‌گردد و دیگر مشمول پرداخت جریمه‌های سنگین نخواهد شد.

ت) استفاده از اوراق برای پرداخت ذخایر قانونی به بانک مرکزی: به‌طور معمول تمامی بانک‌ها به صورت هفتگی ذخایر قانونی خود را به بانک مرکزی پرداخت می‌کنند. ممکن است در شرایطی خاص، به دلیل مشکلات نقدینگی، منابع کافی برای پرداخت نقد ذخایر قانونی در اختیار نداشته باشند. در این شرایط، این امکان فراهم است که از اسناد خزانه اسلامی برای پرداخت ذخایر قانونی استفاده کرد.

ث) استفاده از اوراق برای اضافه برداشت یا دریافت خطوط اعتباری جدید از بانک مرکزی: بر اساس برنامه‌های اعلام‌شده بانک مرکزی، قرار است در آینده به تدریج تمام درجه‌های اعتباری بانک مرکزی وثیقه‌دار شود؛ به این معنا که هر بانکی بخواهد از منابع بانک مرکزی اضافه برداشت کند و یا اینکه از این بانک خط اعتباری دریافت کند، باید در ابتدا به اندازه منابع (یا درصدی بیش از منابع درخواستی) نزد بانک مرکزی وثیقه تودیع کند. اسناد خزانه، شاید با کیفیت‌ترین وثیقه‌ای است که بانک مرکزی می‌تواند در این رابطه از بانک خصوصی برای اضافه برداشت یا استفاده از خطوط اعتباری، مطالبه کند.

ج) استفاده از اوراق برای مدیریت نقدینگی در بازار بین بانکی: با توجه به اینکه استفاده از درجه‌های اعتباری بانک مرکزی، معمولاً با نرخ‌های بالای جریمه (مثلاً نرخ ۳۴ درصدی) همراه است، بنابراین، بانک‌ها در مواقع کسری نقدینگی، ترجیح می‌دهند پیش از مراجعه به بانک مرکزی، ابتدا به بازار بین بانکی مراجعه کرده و کسری خود را از بانک‌های دیگر دارای مازاد تأمین کنند. در واقع، دریافت اسناد خزانه اسلامی توسط بانک خصوصی، این امکان را برایش فراهم می‌کند که در آینده بتواند از آنها در مبادلات بین بانکی، برای مدیریت نقدینگی استفاده کند.

چ) استفاده از اوراق برای پرداخت بدهی به نهادهای دیگر دولتی: بانک خصوصی می‌تواند برای پرداخت بدهی‌های خود به سازمان‌ها و نهادهای دولتی از اسناد خزانه اسلامی استفاده کند. به‌طور مثال، بانک خصوصی می‌تواند از این اوراق، برای پرداخت بدهی‌های مالیاتی خود به سازمان امور مالیاتی استفاده کند.

۴-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به بانک‌های دولتی با منابع اصلی دولتی

#### (بانک‌های توسعه صادرات و صنعت و معدن)

همان‌طور که پیشتر ذکر شد، به دلیل وجود اتحاد مالکیت بین دولت و بانک‌های دولتی، امکان تنزیل بدهی‌های دولت به بانک‌های دولتی فراهم نیست. به بیان دیگر، اسناد خزانه طراحی شده بر روی این بدهی‌ها، صوری بوده و قابلیت تنزیل ندارد.

با این حال، نکته بسیار مهمی که در اینجا باید مورد توجه قرار گیرد، آن است که در مورد بانک‌های دولتی، مسأله اتحاد مالکیت صرفاً محدود به سپرده‌های دولتی و یا سرمایه دولتی بانک است، نه سپرده‌های وکالتی مردم نزد بانک دولتی.

در واقع، اگر بانک دولتی بتواند اثبات کند، تسهیلاتی که در اختیار دولت قرار داده (و این منابع به بدهی دولت به بانک منجر شده‌اند)، در ابتدا از سپرده‌های سرمایه‌گذاری غیردولتی تأمین شده، آنگاه چالش اتحاد مالکیت به وجود نخواهد آمد؛ زیرا در سپرده‌های سرمایه‌گذاری، بانک دولتی صرفاً وکیل سپرده‌گذاران بوده و از سوی آنها به دولت تسهیلاتی داده که معوق شده است؛ بنابراین، این دسته از دیون از قابلیت تنزیل برخوردار خواهد بود.

با در نظر گرفتن این نکته، به نظر می‌رسد برای انتشار اسناد خزانه اسلامی توسط بانک‌های دولتی بر روی مطالبات از دولت، لازم است بین آن دسته از بانک‌های دولتی که در حال حاضر) بخش اصلی منابعی که در اختیار دارند، سپرده‌های بخش غیردولتی است (مانند

بانک‌های ملی، سپه، کشاورزی و مسکن) و بانک‌هایی که سپرده‌های اصلی آنها دولتی است (مانند بانک توسعه صادرات ایران و بانک صنعت و معدن) تفکیک قائل شد.<sup>۱</sup>

چالش اتحاد مالکیت در مورد گروه نخست از بانک‌ها مشکلی ایجاد نکرده و دولت می‌تواند در مقابل بدهی‌هایی که به این دسته از بانک‌ها دارد، اسناد خزانه اسلامی منتشر کرده و در اختیار آنها بگذارد. با توجه به واقعی بودن دین مبنای انتشار این اوراق، مبادله آنها در بازار ثانوی اشکال شرعی ندارد.

اما در مورد گروه دوم (که سپرده‌های اصلی آنها دولتی است) در این صورت هرچند اصل انتشار اسناد خزانه توسط دولت و تحویل آن به بانک دولتی اشکال شرعی ندارد، اما مسأله آن است که به دلیل واقعی نبودن دین مبنای انتشار اوراق، بانک دولتی پیش از سررسید نمی‌تواند آن را در بازار سرمایه یا بازار بین بانکی بفروشد.

بنابراین، اتحاد مالکیت صرفاً باعث می‌شود از بین هفت گزینه موجود یعنی نگهداری اوراق تا سررسید، فروش اوراق در بازار ثانوی، استفاده از اوراق برای تسویه بدهی به بانک مرکزی، استفاده از اوراق برای پرداخت ذخایر قانونی، استفاده از اوراق برای اضافه برداشت یا دریافت خطوط اعتباری جدید از بانک مرکزی، استفاده از اوراق برای مدیریت نقدینگی در بازار بین بانکی و استفاده از اوراق برای پرداخت بدهی به نهادهای دیگر دولتی، صرفاً گزینه دوم و ششم از دسترس بانک دولتی خارج شود.

۵-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به بانک‌های دولتی با منابع اصلی

غیردولتی (بانک‌های ملی، سپه، کشاورزی و مسکن)

همان‌طور که ذکر شد، آن دسته از بانک‌های دولتی که بیشتر با منابع اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی کار می‌کنند، مشمول محدودیت‌های بحث اتحاد مالکیت نبوده و انتشار

۱. لازم به ذکر است که اسامی بانک‌های ذکر شده در این قسمت بر اساس وضع موجود نسبت سپرده‌های دولتی و غیردولتی در آنها بوده و ممکن است این نسبت در طول زمان تغییر کند.

اسناد خزانه بر روی بدهی‌های دولت به آنها، بدون هیچ محدودیتی امکان‌پذیر است (مشابه بانک‌های خصوصی).

در این رابطه، لازم است به دو نکته اشاره شود؛ نکته نخست آنکه معمولاً سپرده‌های موجود دولت نزد بانک‌های دولتی، غیروکالتی (جاری یا پس‌انداز) است. از سوی دیگر، بر اساس قاعده رایج در شبکه بانکی، بانک‌ها در ابتدا از منابع وکالتی برای اعطای تسهیلات استفاده می‌کنند و در صورت کافی نبودن آنها، از سپرده‌های جاری و پس‌انداز نیز برای تسهیلات‌دهی استفاده می‌شود. این نکته نیز نشانه‌ای است بر غیردولتی بودن منبع اصلی تسهیلات پرداختی این دسته از بانک‌های دولتی.<sup>۱</sup>

افزون بر این، فرض بر آن است که دولت منابع دریافتی از بانک‌های دولتی را برای انجام فعالیت‌های واقعی اقتصادی استفاده کرده است. به بیان دیگر، منابع بانک‌های دولتی به توسعه بخش واقعی اقتصاد منجر شده و در حال حاضر دولت به بانک‌های دولتی (با منابع اصلی غیردولتی) بدهکار است. بر این اساس، می‌توان بر روی این دسته از بدهی‌ها، اسناد خزانه اسلامی منتشر کرد.

نکته دوم آنکه منابع دولت در این دسته از بانک‌های دولتی بسیار محدود بوده و در برخی موارد کمتر از موجودی نقد صندوق این دسته از بانک‌هاست. به بیان دیگر، شاید بتوان در برخی موارد این طور فرض کرد که بانک دولتی با سپرده‌های غیردولتی تسهیلات داده و از منابع دولتی برای تأمین نیازهای نقد خود استفاده می‌کند.

الگوی استفاده از اسناد خزانه اسلامی در این رابطه بدین صورت است که دولت بر اساس بدهی‌هایی که به بانک‌های دولتی (با منابع اصلی غیردولتی) دارد، به جای پرداختن

۱. گفتنی است که بر اساس مقرراتی که به تازگی به تصویب رسیده است، تمام دستگاه‌های دولتی موظف هستند نسبت به انتقال تمامی حساب‌های خود به بانک مرکزی اقدام کنند. این مسأله سبب تقویت استدلال مطرح شده می‌شود؛ زیرا انجام این کار به معنای کاهش سهم دولت از کل استخر مشاع بانک‌های دولتی است.

پول نقد، اسناد مالی استاندارد شده با قطعات معین و با قابلیت خرید و فروش در بازارهای مالی تحویل می‌دهد.

بانک‌های دولتی نیز می‌توانند با فروش این اوراق در بازار (بر اساس عقد بیع دین) به منابع مالی مورد نیاز دست یابند؛ یا اینکه تا سررسید صبر کرده و مبلغ اسمی اوراق را از دولت دریافت کنند. همچنین، گزینه‌های دیگری که در استفاده از اسناد خزانه، برای یک بانک خصوصی وجود دارد، برای این دسته از بانک‌های دولتی نیز فراهم است. زمانی که بانک دولتی اسناد خزانه خود را در بازار ثانوی می‌فروشد، مالکیت دین به غیر بانک دولتی واگذار می‌شود، نقدینگی در اختیار بانک دولتی قرار می‌گیرد و بخشی از دارایی‌های منجمد آن نقد و بازارپذیر می‌شوند.

#### ۶-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به بانک مرکزی

بخش مهمی از بدهی‌های دولت در ایران، مرتبط با بانک مرکزی است. این بدهی‌ها ناشی از تسهیلات و اعتبار اعطایی بانک مرکزی به دولت و مؤسسات و شرکت‌های دولتی است. در واقع، دولت و دستگاه‌های دولتی با استقراض از بانک مرکزی، نقدینگی مورد نیاز خود را تأمین می‌کنند و در برخی از اوقات، توانایی بازپرداخت آن را ندارند. نتیجه این امر، انباشت بدهی دولت به بانک مرکزی است.

مشکلی که در اینجا وجود دارد، آن است که به دلیل اتحاد مالکیت دولت و بانک مرکزی در قوانین ایران، بدهی بین دو شخصیت حقوقی مستقل شکل نمی‌گیرد که قابلیت تنزیل داشته باشد؛ چرا که طبق قوانین موجود، مالکیت بانک مرکزی به طور کامل در اختیار دولت است. بنابراین، گرچه بانک مرکزی به لحاظ مدیریت شخصیت حقوقی مستقل دارد، اما از جهت مالکیت وابسته به دولت است.

بر این اساس، تحویل اسناد خزانه از سوی دولت به بانک مرکزی و فروش اسناد خزانه توسط بانک مرکزی در بازار ثانوی به کمتر از مبلغ اسمی (برای اعمال سیاست پولی انقباضی) و پرداخت مبلغ بیشتر توسط خزانه‌داری در زمان سررسید، از مصادیق بیع دین مشروع به



حساب نمی‌آید؛ بلکه این معامله، استقراض مبلغی و پرداخت مازاد بر آن در سررسید توسط دولت است که ربا محسوب شده و قابلیت انتشار در چارچوب اسلامی را ندارد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، اسناد خزانه در این مدل مشابه مدل اسناد خزانه بانک‌های دولتی با منابع اصلی دولتی است؛ بنابراین، در اینجا هم بانک مرکزی تنها محدودیتی که دارد آن است که نمی‌تواند این اوراق را در بازار ثانوی به اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی بفروشد؛ اما می‌تواند در روابط خود با دولت، نهادهای دولتی، بانک‌های دولتی با منابع اصلی دولتی و غیره مورد مبادله قرار دهد. مثلاً می‌تواند بدهی مالیاتی خود را با این اوراق پرداخت کند.

#### ۶-۷. انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به نهادهای عمومی غیردولتی (سازمان بازنشستگی، تأمین اجتماعی و شهرداری‌ها)

در حال حاضر یکی از مهم‌ترین منبع بدهکاری دولت، بدهی‌های مرتبط با نهادهای عمومی غیردولتی و به طور مشخص سازمان بازنشستگی، سازمان تأمین اجتماعی و شهرداری‌هاست. بر اساس اعلام رئیس کانون بازنشستگان تأمین اجتماعی، بدهی دولت به این سازمان، در مهر ماه سال ۱۳۹۵، به حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده که بسیار قابل توجه است.<sup>۱</sup> همچنین، بر اساس اعلام رئیس شورای شهر تهران، میزان بدهی دولت صرفاً به شهرداری تهران به حدود ۲ هزار میلیارد تومان رسیده است.<sup>۲</sup> انتشار اسناد خزانه اسلامی بر روی بدهی‌های دولت به نهادهای عمومی غیردولتی، می‌تواند راهکار مناسبی برای پرداخت تدریجی و مدیریت این دسته از بدهی‌های دولتی باشد.

۱. برای دریافت اطلاعات تکمیلی در این رابطه به تارنمای زیر مراجعه شود:

<http://www.farsnews.com/newstext.php?nn=13940718001569>

۲. برای دریافت اطلاعات تکمیلی در این رابطه به تارنمای زیر مراجعه شود:

<http://alef.ir/vdchwnii23n-id.tft2.html?269292>

همچنین، به دلیل استقلال مالکیتی دولت و نهادهای عمومی غیردولتی، چالش اتحاد مالکیت در این مدل مطرح نیست.

در این نوع از اسناد خزانه، دولت در مقابل قسمتی از بدهی‌هایی که مثلاً به سازمان تأمین اجتماعی (یا شهرداری تهران) دارد، اوراق بهادار استاندارد طراحی کرده و آن را در اختیار سازمان تأمین اجتماعی قرار می‌دهد. سازمان تأمین اجتماعی نیز می‌تواند با فروش این اوراق در بازار به نقدینگی مورد نیاز دست یابد؛ یا اینکه تا سررسید صبر کرده و اوراق خود را به دولت بفروشد.

#### ۶-۸. انتشار اسناد خزانه اسلامی به منظور تأمین وجوه نقد برای دولت

این الگوی اسناد خزانه اسلامی، مخصوص شرایطی است که دولت (به هر دلیل) نیازمند نقدینگی برای تأمین نیازهای فوری خود است. به عنوان مثال، ممکن است دولت در برخی ماه‌های سال برای پرداخت حقوق و مزایای کارکنان دولت با مشکل مواجه شود.

در این مدل، دولت ابتدا یک یا چند مورد از دارایی‌های سهل‌البیعی که در اختیار دارد (مانند طلا) را انتخاب کرده، سپس، برای دستیابی به نقدینگی، به انعقاد دو قرارداد مجزا و مستقل از هم اقدام می‌کند. به این صورت که ابتدا با انجام معامله بیع نقد، دارایی‌های خود را در بازار داخلی یا بین‌المللی به فروش می‌رساند و سپس با در نظر گرفتن یک فاصله زمانی مشخص، به همان میزان (از آن دارایی)، به صورت بیع نسبی، از بازار خریداری می‌کند. سرانجام دولت به ارزش اسمی بیع نسبی، به انتشار اسناد خزانه اسلامی اقدام کرده و به فروشندهگان دارایی نسبی (برای ایفای تعهدها) تحویل می‌دهد.

در این نوع اوراق، باید دقت شود که مشکل بیع‌العینه پیش نیاید؛ بنابراین، دولت هنگام فروش نقد دارایی (برای مثال طلا) به مشتری، در اصل اعلام خرید نسبی همان دارایی را نمی‌کند و تعهدی در این رابطه نمی‌دهد؛ اما در عمل با یک فاصله زمانی مشخص، به خرید نسبی از همان دارایی از بازار طلا یا از مشتری اولی اقدام می‌کند. نبود شرط بیع نقد و نسبی و نیز فاصله زمانی بین آنها، سبب می‌شود چالش بیع‌العینه برطرف شود.

ویژگی اصلی این الگو، آن است که منابع کاملاً نقد در اختیار دولت قرار داده که می‌تواند از آن برای تسویه اسناد خزانه سررسید شده پیشین استفاده کند؛ به این معنا که بیشتر مدل‌های پیشین اسناد خزانه اسلامی، مبتنی بر بدهی‌های دولت بودند و الزاماً منابع نقد و آزاد برای دولت ایجاد نمی‌کردند؛ اما مزیت این الگو، فراهم کردن منابع آزاد برای دولت است که می‌تواند از آن هر استفاده‌ای (از جمله تسویه اسناد سررسید شده پیشین) انجام دهد.

#### ۹-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای تأمین کالاها و خدمات مورد نیاز دولت

دولت نیز مانند تمامی نهادها، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی فعال در اقتصاد، نیازمند مجموعه‌ای از کالاها و خدمات برای انجام وظایف خود است. به طور مثال، خرید خودرو، ماشین‌آلات اداری، لوازم تحریر، مبلمان اداری و مواد اولیه برخی از این اقلام است. با این حال، ممکن است دولت در شرایطی قرار گرفته باشد که نقدینگی کافی برای خرید نقد کالاها و خدمات مورد نیاز را نداشته باشد. در این شرایط دولت می‌تواند کالاها و خدمات مورد نیاز خود را به صورت اقساطی خریداری کرده و ایجاد دین کند. در ادامه، نسبت به انتشار اسناد خزانه اسلامی اقدام کرده و آنها را در اختیار مالکان کالاها و خدمات قرار دهد. در واقع، فروشندگان کالاها یا ارائه‌دهندگان خدمات، به جای دریافت پول نقد، اسناد خزانه اسلامی را از دولت دریافت می‌کنند و می‌توانند با فروش آنها در بازار به نقدینگی دست یابند. البته، روشن است که قیمت نقد و نسبه می‌تواند با یکدیگر تفاوت داشته باشد که این به لحاظ شرعی مورد تأیید است.

#### ۱۰-۶. انتشار اسناد خزانه اسلامی برای نقد کردن مطالبات دولت (اوراق طلب دولت)

بر خلاف الگوهای پیشین که بیشتر به بدهی‌های دولت مرتبط بود، این نوع اسناد خزانه بر روی مطالبات دولت منتشر می‌شود. در واقع، دولت‌ها معمولاً انواعی از مطالبات مدت‌دار از اشخاص حقیقی و حقوقی دارند که می‌تواند مبنای انتشار اسناد خزانه اسلامی قرار گیرد.

به عنوان مثال، در حال حاضر دولت حجم عظیمی از مطالبات مالیاتی و یا گمرکی از اشخاص حقیقی و حقوقی دارد که اشخاص یادشده توانایی پرداخت نقد آنها را ندارند؛ اما می‌توانند بدهی‌های خود را در آینده پرداخت کنند.

در این شرایط دولت می‌تواند در برابر این دسته از مطالبات، اسناد وصولی چون چک و سفته دریافت کند، سپس، با طبقه‌بندی و تبدیل آنها به اسناد استاندارد، نسبت به فروش اسناد یادشده در بازارهای مالی اقدام کرده و به نقدینگی دست یابد. بدیهی است برای افزایش استقبال از این اوراق، دولت می‌تواند ضمانت بازپرداخت اسناد یادشده در سررسید را بر عهده گیرد.

#### ۷. تفاوت‌های اسناد خزانه اسلامی با اسناد خزانه متعارف

به‌رغم مشابهت‌های کارکردی اسناد خزانه اسلامی با اسناد خزانه متعارف، این دو نوع اوراق با یکدیگر تفاوت‌های مهمی دارند و اساساً علت استفاده از کلمه «اسلامی» در عبارت اسناد خزانه اسلامی، اشاره به همین تفاوت‌هاست. در ادامه، به دو مورد از آنها اشاره می‌شود.

##### ۷-۱. واقعی بودن دین مبنای انتشار اسناد خزانه

به جرأت می‌توان گفت مهم‌ترین تفاوت اسناد خزانه اسلامی و متعارف آن است که در اولی، دین مبنای انتشار اوراق حتماً واقعی است؛ در حالی که در دومی، چنین الزامی وجود ندارد. در واقع، اسناد خزانه اسلامی باید حتماً بر روی دیون واقعی (دیون حاصل از مبادله کالاها و خدمات) منتشر شود و دولت نمی‌تواند بدون در نظر گرفتن این مسأله و صرفاً بر روی اعتبار خود نسبت به انتشار اوراق اقدام ورزد. این مسأله خود مانع توسعه بیش از اندازه بازار بدهی در چارچوب اسلامی شده و به گونه‌ای بین بازار بدهی و بخش واقعی اقتصاد، تناسب ایجاد می‌کند.

## ۷-۲. عدم قابلیت تمدید اوراق در سررسید

بر خلاف اسناد خزانه متعارف، هیچ‌یک از مدل‌های اسناد خزانه اسلامی در سررسید قابلیت تمدید با افزودن مبلغ اسمی اوراق را ندارد. دلیل این مسأله، آن است که تمدید بدهی دولت (افزایش زمان بازپرداخت) در ازای افزایش مبلغ اسمی اوراق، با چالش ربای جاهلی مواجه شده و در چارچوب اسلامی قابلیت استفاده ندارد.

## ۸. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در این پژوهش تلاش شد تا ماهیت و کاربرد اسناد خزانه متعارف ارزیابی و تحلیل شده و به طراحی مدل‌های عملیاتی اسناد خزانه اسلامی اقدام شود. اسناد خزانه از مهم‌ترین ابزارهایی است که توسط دولت‌ها برای تأمین مالی و مدیریت بدهی‌ها (سیاست مالی) و توسط بانک‌های مرکزی برای عملیات بازار باز (سیاست پولی) استفاده می‌شود.

هر چند اسناد خزانه متعارف در چارچوب اسلامی با چالش ربای قرضی یا جاهلی مواجه است و قابلیت استفاده ندارد، اما می‌توان با استفاده از ظرفیت عقد بیع دین در فقه امامیه، انواع گوناگونی از الگوهای عملیاتی اسناد خزانه اسلامی را برای مدیریت بدهی‌های گذشته دولت، تأمین مالی نیازهای آینده، مدیریت مطالبات و موارد دیگر، منتشر کرد که در این پژوهش به ۱۰ مورد از این الگوها اشاره شد. افزون بر این، نکات زیر نیز شایان توجه است:

الف) الگوهای عملیاتی مطرح‌شده همگی مکمل یکدیگر هستند. به بیان دیگر، هیچ‌یک از این الگوها مانع انتشار دیگری نیست. شاید بهترین انتخاب آن است که دولت، اقدام به انتشار ترکیبی از این الگوها نماید.

ب) به دلیل سررسید کوتاه‌مدت اسناد خزانه اسلامی و اینکه ناشر آن خزانه‌داری است، این اوراق به عنوان دیون ممتاز دولت شناخته می‌شود و ریسک بسیار پایینی دارد. به همین دلیل، بازپرداخت به موقع، به منظور تضمین موفقیت تمامی الگوهای اسناد خزانه اسلامی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

پ) با توجه به جواز شرعی بیع دین و نیز خرید و فروش دین واقعی به شخص ثالث از دیدگاه مشهور فقهای شیعه (همچنین، شافعیه و مالکیه) و قانونی بودن آن در قوانین ایران، خرید و فروش اسناد خزانه اسلامی در بازار ثانوی توسط افراد حقیقی و حقوقی بلامانع است. البته، صرفاً تعداد محدودی از الگوهای اسناد خزانه اسلامی به دلیل چالش اتحاد مالکیت، بازارپذیر نبوده و نمی‌تواند در بازار ثانوی به صورت عمومی معامله شود.

ت) نباید فراموش کرد که موفقیت الگوهای اسناد خزانه اسلامی در عمل نیازمند توجه به ملاحظات اقتصادی (در کنار مباحث فقهی و حقوقی) است. به طور خاص توجه به مسأله نرخ سود اسناد خزانه اسلامی و ارتباط آن با نرخ‌های دیگر سود (مانند نرخ سود شبکه بانکی و یا نرخ بازار بین بانکی) و به طور کلی، مدیریت هماهنگ نرخ‌های سود در بازارهای مالی دارای اهمیت است. این مسأله می‌تواند موضوعی برای پژوهش‌های آتی در این حوزه باشد.



## منابع

- انصاری، مرتضی. (۱۴۰۶ق.). کتاب المکاسب. جلد ۱، قم: مجمع الفکر الاسلامی.
- ثابت، علی. (۱۳۸۱). موضوع‌شناسی بیع دین. فصلنامه فقه اهل بیت، ص ۳۱.
- جامعه مدرسین. (۱۳۸۱). ربا. قم: بوستان کتاب.
- حلی (علامه)، حسن. (۱۴۰۳ق.). مختلف الشیعه. جلد ۵، قم: مؤسسه آل‌البیت.
- خادم‌الحسینی اردکانی، مجید، و موسویان، سید عباس. (۱۳۹۱). مهندسی مالی اسناد خزانه اسلامی. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ص ۴۵.
- ذاکرنیا، احسان. و حبیب‌الهی، محمدهادی. (۱۳۹۵). ارائه مدل قیمت‌گذاری اسناد خزانه اسلامی مبتنی بر چارچوب اوراق بهادارسازی. فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ص ۱۸.
- شمسی‌نژاد، سعید و طالبی، محمد. (۱۳۹۵). بکارگیری اسناد خزانه اسلامی در بازار بین بانکی ایران. فصلنامه تحقیقات مالی اسلامی، ص ۱۱.
- صدر، محمد باقر. (۱۳۸۸). بانک بدون ربا در اسلام (س. ی. علوی، مترجم). تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- عاملی، حر. (۱۴۰۹ق.). وسائل الشیعه. جلد ۱۸. قم: مؤسسه آل‌البیت.
- قضاوی، حسین، و بازمحمدی، حسین. (۱۳۹۰). عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا: مطالعه موردی: اسناد خزانه‌ی اسلامی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.
- معصومی‌نیا، علی. (۱۳۸۹). ابزارهای مشتقه: بررسی فقهی و اقتصادی. قم: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- موسوی خمینی، روح‌اله. (۱۴۱۶ق.). تحریر الوسیله. جلد ۲. قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- موسویان، سید عباس، ندری، کامران و میثمی، حسین. (۱۳۹۴). امکان‌سنجی فقهی استفاده از صکوک بیع دین جهت عملیات بازار باز بانک مرکزی: دلالت‌هایی جهت تقویت بازار بدهی اسلامی در کشور. دوفصلنامه مطالعات اقتصاد اسلامی، ص ۱۵.
- موسویان، سید عباس. و میثمی، حسین. (۱۳۹۶). بانکداری اسلامی (۲): بانکداری مرکزی اسلامی و سیاست‌گذاری پولی و ارزی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

- موسویان، سید عباس، نظریور، محمدنقی و خزائی، ایوب. (۱۳۹۰). امکان‌سنجی فقهی طراحی اسناد خزانه اسلامی در بازارهای مالی اسلامی. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ص ۴۰.
- میثمی، حسین. (۱۳۹۳). تحلیل فقهی-حقوقی مساله اتحاد مالکیت و تأثیر آن در طراحی ابزارهای سیاست پولی توسط بانک مرکزی. فصلنامه تازه‌های اقتصاد، ص ۱۴۲.
- میثمی، حسین. و بیات، سعید، (۱۳۹۵). بازار اوراق بدهی دولتی برای سامان‌دهی بدهی‌های دولت. تازه‌های اقتصاد، ص ۱۴۹.
- میثمی، حسین. و ندری، کامران. (۱۳۹۵). طراحی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار (صکوک) جهت انجام عملیات بازار باز: چارچوبی نوین برای سیاست‌گذاری پولی اسلامی. تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- میرزای قمی، ابوالقاسم. (۱۴۱۳ق.). جامع الشتات فی أجوبه السؤالات. جلد ۲. تهران: مؤسسه کیهان.
- نجفی، محمد حسن. (۱۴۱۷ق.). جواهرالکلام فی شرح شرائع الأسلام. جلد ۲۴. بیروت: دار إحياء التراث العربی.
- نظریور، محمدنقی. و حقیقی، میثم. (۱۳۹۲). نقش بانک مرکزی در اعمال سیاست پولی به وسیله بازار بین بانکی. فصلنامه اقتصاد اسلامی، ص ۴۹.
- Axilrod, Stephen. (2009). Inside the Fed. Cambridge: The MIT Press.
- Bindseil, Ulrich. (2014). Monetary Policy Operations and the Financial System. London: Oxford University Press.
- Curdia, Vasco. and Woodford, Michael. (2010). Credit spreads and monetary policy. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 42, No. 3. PP. 22-42.
- Hawkins, John. (2004). Central Bank Securities and Government Debt. Paper presented at the Australasian Macroeconomics Workshop, Canberra: Australian National University.
- Kara, Hakan. (2013). Monetary Policy after the Global Crisis. Atlantic Economic Journal, Vol. 41, PP. 1-31.
- Wallace, William. (2013). The American Monetary System: an Insider's View of Financial Institutions, Markets and Monetary Policy. Springer: Cham Heidelberg.