

# بررسی حقوقی و اقتصادی اوراق قرضه در بانکداری اسلامی

(تاریخ دریافت ۱۳۹۷/۱۱/۲۲ ، تاریخ تصویب ۱۳۹۸/۰۲/۲۰)

سارا میر حسینی

## چکیده

یکی از نقش های مهم نظام بانکی و به اعتقاد شماری، مهم ترین نقش آن کنترل و هدایت متغیرهای اساسی اقتصاد کلان از راه اجرای سیاستهای پولی است. تجربه سالهای اخیر، نشان می دهد کشورهایی که با در پیش گرفتن سیاستهای خردمندانه، بیش ترین توجه را به رفتار عرضه پول داشته اند، کم ترین بی ثباتی را در درآمد اسمی داشته اند. برعکس آنانی که کم ترین توجه را به سیاست پولی داشته اند، بیش ترین نوسانها را در درآمد اسمی تجربه کرده اند. و بر همین اساس است که قانون بانکداری ایران نیز بر مسؤولیت سامان دهی کنترل و هدایت گردش پول و اعتبار به عنوان یکی از وظیفه های نظام بانکی به روشنی اشاره دارد. بانکهای مرکزی برای دست یابی به هدف های سیاستهای پولی (رسیدن به رشد و اشتغال قابل قبول و تثبیت سطح عمومی قیمتها و پدیدآوردن تعادل در موازنه پرداختهای خارجی) ابزارهای گوناگونی در اختیار دارند که در طول زمان دستخوش دگرگونیهای گردیده و روزه روزه تکامل یافته اند. به طوری که پاره ای از آنها چون تغییر نرخ ذخیره قانونی، تغییر نرخ تنزیل مجدد، عملیات بازار باز و کنترل کمی و کیفی اعتبارات، در ادبیات بانکداری به عنوان ابزارهای استاندارد جای باز کرده و در بیش تر کشورهای جهان مورد عمل واقع شده اند.

۲۰۱

فصلنامه مطالعات نوین بانکی - دوره دوم، شماره دوم، بهار ۱۳۹۸



واژگان کلیدی: اوراق بها دار، بورس ، اوراق قرضه ، بازارباز، اقتصاد

## بخش اول: عملیات بازار باز

مقام های بانک مرکزی از عملیات بازار باز، که عبارت است از: خرید و فروش اوراق قرضه دولتی توسط بانک مرکزی، برای کنترل حجم نقدینگی استفاده می کنند. زمانی که اقتصاد به جهت عرضه کم پول، با نرخ بهره بالا روبه روست و مؤسسه های تولیدی و تجاری با کمبود نقدینگی دست به گریبانند، بانک مرکزی به خرید اوراق قرضه دولتی از مردم می پردازد و به این وسیله، پایه پولی (ذخایر بانکهای تجاری و اسکناس و مسکوکات در دست مردم) را افزایش می دهد. در نتیجه، عرضه پول افزایش یافته، نرخ بهره ها کاهش می یابد، به دنبال آن مشکل نقدینگی حل شده، سرمایه گذاری و رشد اقتصادی افزایش می یابد. در برابر زمانی که اقتصاد به جهت بالا بودن حجم نقدینگی با تورم روبه روست، بانک مرکزی با فروش اوراق قرضه، به جمع آوری نقدینگی و کاهش تقاضای کل و در نتیجه پایین آمدن سطح عمومی قیمتها می پردازد.

## بند اول: اهمیت عملیات بازار باز

تا چند دهه پیش از این، دست اندرکاران بانکهای مرکزی، فکر می کردند سیاست تنزیل از همه مهم تر است. عقیده بر این بود: بانکها سفته های مشتریان خود را تنزیل کنند و سپس آنها را برای دریافت وجه نقد جدید به بانکهای مرکزی بپسارند، با این هدف که بانکهای تجاری، هیچ گاه در تأمین اعتبار برای تولید کنندگان و تجار دچار بی پولی نشوند و سیاست گذاران نیز بتوانند با دگرگونیهای نرخ تنزیل مجدد، حجم اعتبارات بانکی و به دنبال آن حجم پول اقتصاد را کنترل و هدایت کنند. لکن در عمل دیده شد، به ابزار روان و سریع تری احتیاج است. سیاست تغییر نرخ تنزیل مجدد، گرچه از جهت زمان تأثیر گذاری بر تغییر نرخ ذخیره قانونی، برتری دارد، لکن خود با تأخیر زمانی درخور توجهی اثر می گذارد. در نتیجه، توان رویارویی سریع با ادوار تجاری را ندارد و این در حالی است که ابزار عملیات بازار باز به جهت سرعت و انعطاف فوق العاده می تواند هر زمان و به هر اندازه ای که لازم تشخیص داده شود، مورد استفاده قرار گیرد. بانک مرکزی با فروش اوراق قرضه به بانکهای تجاری، ذخایر

آنها و در نتیجه قدرت وام دهی آنها را به هر مقدار که بخواهد کاهش می دهد، همان گونه که با فروش اوراق به مردم، قدرت خرید آنان را به گونه مستقیم کاهش می دهد و بر عکس چنانچه بانک مرکزی در نظر داشته باشد، قدرت وام دهی بانکها را افزایش دهد و یا قدرت خرید مردم را بالا ببرد، نسبت به خرید اوراق قرضه اقدام می کند. به همین جهت، عملیات بازار باز افزون بر سامان دهی سیاهای پولی و اعتباری بلندمدت برای رویارویی با بحرانهای تورمی کوتاه مدت و جبران کسریهای بودجه مقطعی مورد استفاده قرار می گیرد. و به طور دقیق به این لحاظ است که از سال ۱۹۷۰ به بعد، در کشورهایی چون امریکا، هیچ گونه استفاده کارا و اثرگذاری از نرخ تنزیل به عمل نیامده است. بلکه می گذارند نرخ تنزیل از نرخ بهره بازار پیروی کند، و به این معنی: پس از آن که عملیات بازار باز نرخ بهره بازار را افزایش داد، بانکهای تجاری می کوشند بیش از پیش از فدرال رزرو استقراض کنند و این امر سبب می شود فدرال رزرو نرخ تنزیل را افزایش داده تا با بازار هماهنگ شود.

### بند دوم: ماهیت حقوقی عملیات بازار باز

عملیات بازار باز عبارت است از خرید و فروش اوراق قرضه دولتی، به این بیان که بانک مرکزی در شرایط تورمی، برای کاهش نقدینگی و یا جبران کسری بودجه دولت، به فروش اوراق قرضه پرداخته، به این ترتیب از مردم و بانکهای تجاری قرض با بهره می گیرد و در روزگار ایستایی و کساد بازار، با خریدن اوراق یاد شده، اسناد بدهی دولت را جمع آوری می کند. برابر قانون ورقه قرضه، بر گه بهادار درخور معامله ای است که شناسای مبلغی وام، با بهره معین است که تمامی یا اجزای آن در زمان یا زمانهای معین بازگردانده می شود. و ناشر ورقه قرضه، متعهد است در سررسید یا سررسیدهای معین، افزون بر اصل مبلغ اسمی، بهره آن را به دارنده اوراق بپردازد. بنابراین وقتی دولت جهت تأمین اعتبار یک طرح تولیدی یا دفاعی، اوراق قرضه نشر می دهد، فروش آن به بانکهای تجاری یا مردم، به معنی گرفتن قرض با بهره خواهد بود و اگر خریدار تا سررسید معین صبر کرده و در آن تاریخ مراجعه کند و مبلغ آن را همراه بهره از دولت بگیرد، به معنی ستاندن دین و بهره خواهد بود. اما اگر خریدار قبل از



سررسید، به فروش اوراق یادشده دست یازد، این فروش به معنای فروش دین یا تنزیل است. روشن است که این عملیات از اول تا آخرش از نظر فقه اسلامی حرام و باطل است، چون خرید و فروش ابتدایی اوراق مصداق روشن ق رض با بهره و رباست و خرید و فروش ثانوی نیز تنزیل دین ناشی از رباست و هر دو حرام و باطل هستند. بنابراین، عملیات بازار باز به شکلی که در کشورهای سرمایه داری جریان دارد، نمی تواند در کشورهای اسلامی از جمله جمهوری اسلامی ایران، جریان یابد.

### بند سوم : تجربه عملیات بازار باز در ایران

پیش از پیروزی انقلاب اسلامی، اگرچه مشکل قانونی برای انتشار اوراق قرضه و استفاده از آن به عنوان ابزاری جهت کنترل و تنظیم نقدینگی وجود نداشت، لکن تحقیقات نشان می دهد نظام بانکی تجربه موفقی در به کارگیری عملیات بازار باز به عنوان ابزار سیاست پولی نداشته است. برای نخستین بار اوراق قرضه در سال ۱۳۲۰ به مبلغ چهارصد میلیون ریال با سررسیدهای چهارماه منتشر شد، لکن به جهت استقبال نکردن مردم، لغو گردید. در سال ۱۳۳۰ اوراق قرضه های یک صد ریالی، به ارزش دو میلیارد ریال، با بهره ۶ درصد منتشر گردید و برای تشویق مقرر گردید این اوراق بابت مالیات، عوارض و سایر دیون از طرف دولت قبول گردد. این اوراق عمدتاً به جهت حساسیت مسائل سیاسی مورد استقبال قرار گرفت. در سال ۱۳۴۶، بانک کشاورزی اوراق قرضه با سررسید سه و پنج ساله با نرخ بهره ۵/۶ و ۷ درصدی به ارزش ۵/۱ میلیارد ریال منتشر کرد و میزان کمی توسط مردم و مؤسسات خصوصی خریداری و بقیه به بانکها و مؤسسات دولتی فروخته شد. در این سال به وزارت دارایی نیز اجازه داده شد جهت تأمین اعتبار برای بنیه دفاعی ۱۰ میلیارد ریال اوراق قرضه منتشر کند، ولی به علت استقبال نکردن مردم، تمامی آنها توسط بانک مرکزی خریداری گردید. از سال ۱۳۴۷ به بعد، دولت گاه جهت بازپرداخت اوراق پیشین و گاه جهت تأمین مالی پاره ای طرحهای عمرانی و دفاعی، مقداری اوراق قرضه منتشر کرده است، لکن بیش تر آنها از سوی نظام بانکی جذب گردیده است. در مرداد ۱۳۴۹، به موجب قانون، بانکهای کشور ملزم به خرید اوراق ق رضه شدند و مقرر شد معادل ۱۶ درصد از افزایش سپرده های دیداری و غیردیداری خود را در طول سال

یاد شده به شکل اوراق قرضه نگهداری کنند. در دهه ۱۳۵۰، حجم کل اوراق قرضه ای که سیستم بانکی می باید در برابر دگرگونیهای کل سپرده ها خریداری کند، بارها دگرگون شد. در سال ۱۳۵۰ به دلیل افزایش درآمدهای نفتی، خرید اوراق از سوی بانکها متوقف گردید، ولی در سال ۱۳۵۲ به دلیل در پیش گرفتن سیاستهای انقباضی، بانکها عهده دار شدند معادل ۵۰ درصد از افزایش سپرده های مدت دار را به صورت اسناد خزانه یا اوراق قرضه دولتی، نزد بانک مرکزی به ودیعه بگذارند. در پایان سال ۱۳۵۳ و به دنبال افزایش درآمدهای نفتی، نسبت خرید اوراق قرضه بابت افزایش سپرده های غیردیداری به ۳۰ درصد کاهش یافت؛ اما در سال ۱۳۵۴ دوباره به ۴۵ درصد رسید و تا پایان سال ۱۳۶۲ در این سطح باقی ماند. بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، جز در سال ۱۳۵۸ اوراق قرضه صرفاً به منظور اجرای تکالیف بانکها و جایگزینی اوراق قرضه سررسیده و جایزه اوراق قرضه در جریان، انتشار یافت و نقشی در تأمین کسری بودجه دولت نداشته است. پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۳، الزام بانکها به خرید اوراق قرضه لغو گردید و به بخش خصوصی نیز اوراق جدیدی ارائه نگردید. برابر آخرین مصوبه شورای پول و اعتبار، بانکهای تجاری عهده دار شده اند از ابتدای سال ۱۳۷۰، معادل ۳۶ درصد از منابع خود (مانده سپرده های قرض الحسنه، جاری و پس انداز) را به خرید اوراق قرضه دولتی اختصاص دهند.

## بخش دوم: علت‌های موفق نبودن عملیات بازار باز در ایران

شرط اصلی موفقیت بانک مرکزی در استفاده از عملیات بازار باز، وجود بازار پیشرفته اوراق بهادار، بویژه اوراق قرضه است، تا بانک مرکزی بتواند هر موقع که لازم بداند با پیشنهاد قیمت‌های جدید به مقدار دلخواه، به خرید یا فروش اوراق قرضه پردازد و این شرط، به دلایل زیر هیچ وقت در ایران پا نگرفت.

۱. ناسازگاری ماهیت اوراق قرضه با اعتقادات دینی، مردم ایران به جهت پایبندی به تعالیم اسلام، سعی می کنند تا جایی که می توانند از معاملات ربوی اجتناب نمایند و از طرق مجاز شرعی به سرمایه گذاری و کسب درآمد پردازند.



۲. نداشتن سود مناسب، تا قبل از تصویب عملیات بانکداری بدون ربا، بهره پرداختی به اوراق قرضه ۲، ۳، ۵ و ۷ ساله به ترتیب معادل  $۵,۱۰/۹,۹$ ،  $۵,۱۰/۱۰$  درصد بود. ۶ این نرخ در بیش تر سالها پایین تر از نرخ تورم بود. در نتیجه خریدار اوراق قرضه، یا در واقع ضرر می کرد و یا سود ناچیزی به دست می آورد. در نتیجه سرمایه گذاری در اوراق قرضه در برابر معاملات دیگر، چون بورس بازی روی زمین، برتری نداشت.

۳. نبود انگیزه از طرف سیاست گذاران، چنانچه گذشت اوراق قرضه ابتدا به عنوان ابزاری برای تأمین مالی طرحهای ویژه و تأمین کسری بودجه منتشر می گردد و سپس در مرحله بعد، به عنوان ابزاری برای کنترل حجم نقدینگی در اختیار بانک مرکزی قرار می گیرد. از آن جایی که در ایران رقم اصلی تأمین بودجه از طریق درآمدهای حاصل از فروش نفت بود، تنها در سالهایی که دولت در فروش نفت و کسب درآمدهای مورد نظر با مشکل روبه رو می شد به این سمت کشیده می شد و در نخستین فرصت در صدد جمع آوری اوراق فروخته شده بر می آمد. عوامل بالا و وجود عوامل سیاسی و اجتماعی دیگر، مانع شکل گیری بازار متشکلی برای اوراق قرضه گردید و روشن است که با نبود چنین بازاری، امکان بهره گیری از ابزار عملیات بازار باز نخواهد بود.

### **بند اول: بایستگی طراحی ابزار یا ابزارهای مناسب برای جایگزینی عملیات بازار باز**

چنانچه گذشت، عملیات بازار باز، مهم ترین ابزار سیاست پولی به حساب می آید؛ یعنی دقیق ترین ابزار برای سیاستهای بلندمدت و تنها ابزار کارآمد برای رویارویی با بحرانهای کوتاه مدت و مقطعی است. لکن با تصویب قانون عملیات بانکداری بدون ربا و حذف فعالیتهای مبتنی بر بهره، از جمله انتشار و خرید و فروش اوراق قرضه، این ابزار، در عمل مشکل قانونی پیدا کرد. در قانون جدید، اگرچه ابزارهای دیگری برای بانک مرکزی در نظر گرفته شده است، لکن همه آنها خاصیت ابزارهای دیگر را دارند و هیچ یک شایستگی جایگزینی عملیات بازار باز و خرید و فروش اوراق قرضه را ندارند. این در حالی است که همه صاحب

نظران مسائل بانکداری وجود چنین ابزاری را برای رویارویی با بحرانهای مقطعی و بهره گرفتن از آن را برای سیاست گذاری و برنامه ریزی بلندمدت، ضروری می دانند.

بر این اساس است که اقتصاددانان مسلمان و کارشناسان بانکداری به فکر طراحی ابزارهای مناسب، جهت جایگزینی اوراق قرضه افتاده اند و تا کنون ابزارهایی ارائه کرده اند. در ادامه این نوشتار، با نقد و بررسی ابزارهای پیشنهاد شده، ابزار دیگری ارائه می گردد، لکن مناسب است ابتدا اصول و معیارهایی، که در طراحی ابزارهای جدید لازم است، مراعات شود و مورد توجه قرار گیرد.

### بند دوم: اصول و معیارها در طراحی ابزارهای جایگزین

از آن جا که مسائل پولی، بویژه ابزارهای مالی از حساسیت فوق العاده ای برخوردارند، لازم است در طراحی اوراق جایگزین اوراق قرضه دولتی، جهت به کارگیری در عملیات بازار باز، بیش ترین دقت انجام گیرد تا از پیشامد هرگونه مشکلی و بروز هرگونه بن بست، به اندازه امکان، جلوگیری شود. بر این اساس، به نظر می رسد اوراق یاد شده بایستی افزون بر شرط غیر ربوی بودن ویژگی های زیر را داشته باشند.

۱. شایستگی تأمین اعتبار مالی، اوراق جایگزین، بایستی به گونه ای باشند که دولت بتواند از راه فروش آنها طرح یا طرحهای مشخصی را تأمین اعتبار مالی کند.
۲. شایستگی برای ابزار سیاست پولی، اوراق یاد شده بایستی به گونه ای باشند که بانک مرکزی بتواند با خرید و فروش آنها، به افزایش و کاهش حجم پول و نقدینگی در اقتصاد پردازد.
۳. شایستگی تشکیل بازار، اوراق بایستی چنان طراحی شوند که اعتماد مردم به آنها جلب شود، به گونه ای که در عمل، بازاری فعال برای خرید و فروش آنها شکل گیرد. برای این هدف، طراحان اوراق لازم است به موارد زیر توجه داشته باشند:

۲۰۷

فصلنامه مطالعات فونان بائگی - دوره دوم، شماره دوم، بهار ۱۳۹۸





الف. اوراق باید دارای عنصر انگیزشی برای مردم باشند، تا مردم و مؤسسه های بخش خصوصی، دست به کار خرید و فروش آن شوند. و این عنصر، شایستگی دگرگونی داشته باشد، تا بتوان با دگرگونی آن، مقدار خرید یا فروش مورد نظر را تأمین کرد.

ب. اوراق باید از جهت مسائل حقوقی مالی دارای قاعده و معیار روشن باشند؛ یعنی مسائل مربوط به اصل مبلغ پرداختی، سود حاصله، زمان و مکان پرداخت، چگونگی خرید و فروش اولی و ثانوی، چگونگی رسیدگی به اختلافهای احتمالی، به طور دقیق روشن باشد.

ج. اوراق بایستی شایستگی تجدید انتشار در سر رسید داشته باشند، تا بتوان در سر رسید اوراق قبلی، اوراق جدیدی را منتشر و جایگزین آنها کرد.

د. منابع مالی حاصل از فروش اوراق از امنیت کافی، گرچه از راه پوششهای مختلف بیمه برخوردار باشند. حال با توجه به اصول و معیارهای بالا به بررسی اوراق پیشنهاد شده می پردازیم. چند نوع ابزار مالی جهت جایگزینی اوراق قرضه دولتی از طرف اندیشه وران مسلمان ارائه شده که به بررسی یک یک آنها می پردازیم.

### **بند سوم: اوراق قرضه بدون بهره دولتی**

شاید نخستین و ساده ترین پیشنهاد، انتشار و خرید و فروش اوراق قرضه بدون بهره دولتی باشد، به این صورت که دولت برای تأمین اعتبار لازم جهت انجام طرح یا طرحهای مشخصی که دارای زوایای ارزشی و معنوی هستند، دست به کار انتشار اوراق قرضه بدون بهره شود، در اختیار افراد نیکوکار قرار دهد و منابع حاصله را در طرحهای سودمند برای همگان چون ساختن بیمارستان در مناطق محروم، ساختن جاده، پل و شبکه های آبرسانی و... به کار گیرد، سپس قیمت آنها (مبالغ اسمی اوراق قرضه بدون بهره) را کم کم از راه فروش طرحها یا از راه بودجه عمومی دولت با زپرداخت کند. صاحبان اوراق می توانند آنها را به اشخاص دیگر بفروشند و یا صبر کنند تا در سر رسید، مبلغ پرداختی خود را از دولت بگیرند. به این اوراق بهره ای تعلق نمی گیرد، لکن دولت می تواند جهت تشویق مردم، جایزه هایی به خریداران



پیردازد. ارزیابی اوراق قرضه بدون بهره: این اوراق به آن ترتیب که ذکر شد از نظر فقهی مشکلی ندارد و در حقیقت خریداران اوراق تا سررسید معین، مبلغی را به صورت قرض الحسنه در اختیار دولت می گذارند تا در طرحهای مفید برای همگان به کار گرفته شود. لکن از جهت استقبال مردم، اندازه روشنی دارد که از آن فراتر نخواهد رفت به این معنی که در جامعه های اسلامی، براساس تعالیم اسلام، افراد می خواهند بخشی از دارایی خود را برای کمک به محرومان و حمایت از طرحهای خیرخواهانه به کار برند و روشن است که اگر دولت بتواند اعتماد مردم را به دست آورد، مردم از خرید اوراق یاد شده استقبال خواهند کرد و وجود سازمانها و نهادهایی چون صندوقهای قرض الحسنه، حسابهای قرض الحسنه بانکها، کمیته امداد امام خمینی و مراسمهایی چون جشن نیکوکاری و جشن عاطفه ها، شاهد این ادعاست. لکن باید توجه داشت که بالاترین و بیشترین استقبال مردم در همین حدود خواهد بود. مسأله ای که خیلی اهمیت دارد، این است که این اوراق شایستگی برای ابزار سیاست پولی ندارند، چرا که در این اوراق عنصر انگیزشی حس خیرخواهی و معنوی انسانهاست که تغییر دادن آن، نخست آن که، خیلی بلند مدت و دو دیگر، خارج از کنترل بانک مرکزی است، در نتیجه اگر بانک مرکزی بخواهد در شرایط تورمی بیش تر از مقدار معمول اوراق قرضه بدون بهره بفروشد، تا نقدینگی را جذب کند، راهی برای انگیزاندن مردم ندارد، چون در این شرایط مردم برای حفظ ارزش ثروت و دارایی خود، سعی خواهند کرد اوراق قرضه هایی هم که در دست دارند، بفروشند و دارایی خود را به صورت کالا های با دوام نگهدارند، همان گونه که در حالت رکودی نیز، بانک مرکزی که قصد خرید اوراق و تزریق پول را در جامعه دارد، باز موفق نیست، زیرا صاحبان اوراق قرضه بدون بهره، انگیزه ای برای فروش ندارند، بلکه برعکس سعی خواهند کرد در آن شرایط دارایی خود را به صورت اوراق نگهداری کنند. نتیجه اینکه اوراق قرضه بدون بهره، نه تنها شایستگی برای ابزار سیاست پولی (کنترل حجم پول) ندارد، بلکه پدیده ای است که به صورت طبیعی در خلاف جهت سیاست پولی عمل می کند. به نظر می رسد چنانچه بعضی از محققان پیشنهاد داده اند، ۷ این اوراق همانند بیمه بیکاری برای تثبیت تابع تقاضای کل و به عنوان ابزاری برای سیاست مالی به کار رود. همان طور که در شرایط



رکودی بیمه بیکاری (دادن دستمزد برای اشخاصی که شغل خود را از دست داده اند) مانع کاهش تابع تقاضای کل می گردد و در شرایط رونق و تورمی، گرفتن حق بیمه بیکاری از افراد شاغل مانع رشد بی رویه تابع تقاضای کل می گردد، در شرایط رکودی که افراد زیادی بیکار و نیازمند گردیده اند، زمینه برای خیر و نیکوکاری بیش تر است، در نتیجه افراد ثروتمند بیش تر به خرید این اوراق جهت حمایت از محرومان و نیازمندان خواهند پرداخت. در نتیجه یک نوع توزیع نوی در جامعه شکل می گیرد و مانع کاهش خیلی زیاد تابع تقاضای کل می گردد و برعکس در شرایط رونق و تورمی که اشتغال و درآمدها بالاست زمینه برای خرید و نیکوکاری کم تر می شود، در نتیجه توزیع دوباره، کم تر صورت می گیرد و این مانع افزایش بی رویه تابع تقاضای کل می گردد.

### بند چهارم: اوراق خرید نسبه دولتی

دومین پیشنهادی که از زوایای بسیار، بمانند اوراق قرضه است، اوراق خرید نسبه دولتی است. به این صورت که بانکهای تجاری و تخصصی، همچنین سایر مؤسسات پولی و اعتباری، می توانند کالاهای سرمایه ای مورد نیاز برای طرحهای عمرانی یا دفاعی دولت را خریداری و به صورت مدت دار (نسیه) به دولت بفروشند و دولت در برابر خرید آنها، به جای پول نقد، اسنادی که حاکی از بدهی مدت دار دولت به فروشنده است در اختیار بانک قرار می دهد، سپس دولت از راه فروش آن طرحها یا از راه بودجه عمومی، قیمت کالاهای خریداری شده را کم کم می پردازد و اسناد بدهی خود را جمع آوری می کند. بانکها و مؤسسات اعتباری طرف قرارداد دولت، می توانند تا سر رسید اسناد صبر کنند و می توانند کل یا بخشی از آنها را به مردم بفروشند (تنزیل کنند)، حال بانک مرکزی می تواند برای اجرای سیاست پولی اقدام به عملیات بازار باز از راه خرید و فروش این اسناد و اوراق خرید نسبه دولتی کند. به این صورت که هر وقت احساس کرد قدرت اعطای تسهیلات بانکهای تجاری کاهش یافته و حجم نقدینگی در دست مردم کم است، به خرید اوراق یاد شده از بانکهای تجاری و مردم می پردازد. در نتیجه، قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم نقدینگی مردم بالا می رود و برعکس

در شرایط تورمی، با فروش این اوراق به بانکها و مردم قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم نقدینگی بخش خصوصی را کاهش می دهد.

### بند پنجم: ارزیابی اوراق خرید نسبه دولتی

این اوراق از زوایای گوناگون، در خور بررسی و ارزیابند. از جهت کارایی، شایستگی زیادی برای جایگزینی اوراق قرضه دارند؛ چرا که دولت می تواند قلمهای زیادی از هزینه های عمرانی یا دفاعی خود را که در نظام سرمایه داری از راه فروش اوراق قرضه تأمین مالی می کرد، حال از راه خرید نسبه و دادن اوراق خرید نسبه تأمین کند و از آن جایی که قیمت نسبه کالاها، با قیمت نقد آن ناسانی و فرق دارد، سودی برای بانک طرف معامله دولت حاصل می شود و این انگیزه می شود تا بانکها و مؤسسات اعتباری داوطلبانه وارد چنین معامله ای با دولت شوند و با تغییرات نرخ نسبه (درصد اختلاف قیمت خرید نقد و نسبه کالاها) انگیزه بانکها و مؤسسات اعتباری کم و زیاد می شود. بانکها نیز وقتی اوراق یاد شده را به مردم می فروشند (پیش مردم تنزیل می کنند) از آن جایی که قیمت فروش اوراق پایین تر از مبلغ اسمی اوراق است و سودی از این سوی برای مردم حاصل می شود، مردم انگیزه برای خرید پیدا می کنند و هر چه مبلغ این سود (نرخ تنزیل) بیش تر باشد، تقاضای بیش تر شکل می گیرد. بانک مرکزی می تواند از این متغیر استفاده کرده، به مقداری که سیاست پولی اقتضا می کند، از مردم و بانکها اوراق خرید نسبه خریداری کرده، یا به آنان اوراق یاد شده را بفروشد. چنانکه روشن است منابع حاصل از این اوراق، همیشه تبدیل به سرمایه گذاری در بخش حقیقی اقتصاد می گردد، در نتیجه هیچ اثر سویی در اقتصاد به بار نمی آورد، و از این جهت بر اوراق قرضه برتری دارد که در خیلی از موارد منابع حاصل از فروش آنها صرف هزینه های جاری دولت، یا بازپرداخت اوراق قرضه سر رسید شده قبلی می گردد. لکن به خلاف اوراق قرضه، شایستگی تجدید انتشار جهت بازپرداخت اوراق سر رسید شده قبلی را ندارند، چون هر ورقه خرید نسبه ای بایستی حاکی از خرید کالای جدیدی باشد و گرنه سند، صوری می گردد و ماهیت ربوی پیدا می کند. از نظر فقهی معامله اول این اوراق هیچ مشکل شرعی ندارد و در

حقیقت بیانگر فروش نسیه ای کالا از طرف بانک به دولت و گرفتن سند مالی در برابر آن است. اما معامله دوم، یعنی تنزیل اسناد نزد مردم یا بانک مرکزی را اگر به معنی استقراض و حواله بدانیم، به این معنی که بانک تجاری از بانک مرکزی یا مردم استقراض کرده و با دادن سند مالی دولت (اوراق خرید نسیه) بازپرداخت قرض را به دولت حواله می‌کند، در این صورت، تنزیل ماهیت قرض با بهره پیدا کرده و به اتفاق همه فقها حرام و باطل است. اما اگر تنزیل را از باب فروش دین بدانیم بین فقها محل خلاف است. شماری از بزرگان چون امام خمینی و آیت الله خامنه ای فروش سفته و برات و هر سند مالی را به شخص ثالث به کم تر از مبلغ اسمی جایز نمی‌دانند، برخی دیگر چون آیت الله گلپایگانی و اراکی فروش سفته را در صورتی که حاکی از بدهی حقیقی باشد (سند صوری نباشد) جایز می‌دانند.

نتیجه این که چنین ابزاری که تنها به نظر شماری از فقها جایز است، نمی‌تواند ملاک عمل نظام بانکی باشد، چون بانک مؤسسه ای است که با کل افراد جامعه پیوند دارد و بایستی عملیات آن به اتفاق همه مراجع صحیح باشد. افزون بر این که این ابزار با روح بانکداری اسلامی، که منادی مشارکت صاحبان سرمایه، با صاحبکاران اقتصادی در پی آمدهای طرحها و پروژه های مالی است، ناسازگاری دارد و در این مسأله بین دولت و بخش خصوصی فرقی نیست. پس همان طور که نسبت به کارفرمای خصوصی بهترین راه تأمین سرمایه مالی این است که بانک و صاحبان سرمایه با او مشارکت کنند و نتایج اقتصادی و سود انتظاری را بین خود تقسیم کنند، نسبت به دولت نیز، مسأله همین طور است در حالی که در سیستم خرید نسیه، همانند نظام بهره، بانک و صاحبان سرمایه سود ثابت و قطعی از قبل تعیین شده ای را دریافت می‌کنند و تمام تحولات اقتصادی م توجه کارفرما و دولت است.

### بند ششم: اوراق مضاربه دولتی

سومین پیشنهاد جهت جایگزینی اوراق قرضه دولتی، انتشار اوراق مضاربه دولتی است به این صورت که دولت اسناد مالی را زیر عنوان (اوراق مضاربه) منتشر می‌کند و در اختیار بانک مرکزی می‌گذارد و بانک مرکزی آنها را تا یک مقطع زمانی مشخصی به قیمت اسمی به

بانکهای تجاری و مردم می فروشد و منابع حاصل از فروش (قیمت اسمی اوراق فروش رفته) را در اختیار دولت قرار می دهد، تا دولت با آن به امر تجارت و بازرگانی بپردازد. به این ترتیب خریداران اوراق مضاربه (بانکهای تجاری و مردم) به عنوان مضارب و صاحب سرمایه و دولت به عنوان عامل مضارب به، قرارداد مضاربه می بندند. پس از پایان عملیات تجاری خاص یا در پایان هر سال مالی سود حاصل از تلاش یاد شده، محاسبه شده بین دولت به عنوان عامل و خریداران اوراق به عنوان مضارب تقسیم می گردد. این اوراق، به دو شکل کوتاه مدت و بلند مدت قابل طراحی است. در شکل اول دولت می تواند برای رویارویی با بحرانهای خاص و مقطعی و مبارزه با گرانی دروغین یک کالای خاص، به انتشار اوراق مضاربه کوتاه مدت (در مثل شش ماهه) بپردازد، منابع حاصل از فروش آنها را به امر واردات و فروش آن کالا اختصاص دهد و بعد از فروش اصل سرمایه و سود حاصل از تلاشهای یاد شده را به دارندگان اوراق بپردازد. به این ترتیب دولت بدون این که هزینه ای در بودجه عمومی بر دوشش بار شود، نخست آن که، با گرانی دروغین قیمت کالا یا کالاهای معینی مبارزه کرده، دو دیگر سرمایه های مالی مردم را به کار گرفته و از پدید آمدن جری ان بورس بازی جلوگیری کرده است. در شکل دوم، دولت برای تأسیس فروشگاههایی چون فروشگاه زنجیره ای رفاه اوراق مضاربه بلند مدت انتشار می دهد با فروش آنها در موضوع بازرگانی سرمایه گذاری می کند و در آخر هر سال مالی سود حاصل از فعالیت را محاسبه کرده بعد از کسر سهم عامل (دولت) باقی مانده را بین صاحبان اوراق تقسیم می کند. در این اوراق، دولت می تواند به صورت مرتب، سه ماهه یا شش ماهه، مبالغی (نسبتی از اصل سرمایه) را به عنوان سود علی الحساب بپردازد و در پایان دوره مالی یک یا چند ساله تسویه حساب کند.

اوراق مضاربه (کوتاه مدت و بلند مدت) شایستگی خرید و فروش در بازار بورس اوراق بهادار را دارند، یعنی بعد از یک برهه زمانی که اوراق به قیمت اسمی فروخته شد، به قیمت بازار بین مردم و بانکهای تجاری خرید و فروش می شوند و روشن است قیمت بازار، افزون بر عرضه و تقاضا به عواملی چون: نرخ سود انتظاری، تغییرات متغیرهای اقتصادی بستگی



خواهد داشت. با پایان یافتن مدتی که این اوراق به قیمت اسمی فروخته می شود، بانک مرکزی می تواند سازوار با شرایط اقتصادی آنها را بخرد و بفروشد به این ترتیب که در روزگار کساد و ایستایی بازار، با خرید اوراق مضاربه از بانکهای تجاری و مردم قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم پ و ل در دست مردم را افزایش دهد و در شرایط تورمی با فروش آنها به بانکهای تجاری و مردم قدرت اعطای تسهیلات بانکها و نقدینگی بخش خصوصی را کاهش دهد و از آن جایی که قیمت خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی به قیمت روز و بازار خواهد بود، بانک مرکزی می تواند با پ یشنهاد قیمتهای جدید به مقدار دلخواه (سازوار با سیاست پولی) اوراق مضاربه خرید و فروش نماید. در نتیجه بانک مرکزی می تواند از این اوراق در ساماندهی و کنترل حجم نقدینگی، به طور فعال استفاده کند و وارد عملیات بازار باز شود. این اوراق، شایستگی انتشار دوباره را نیز دارند.

### بند هفتم: ارزیابی اوراق مضاربه دولتی

اگر به شرایط عقد مضاربه عمل شود، این اوراق مشکل خاصی از نظر فقهی نخواهند داشت؛ در نتیجه دولت می تواند به عنوان تأمین سرمایه برای فعالیتهای بازرگانی و بانک مرکزی به عنوان ابزاری جهت عملیات بازار باز و تنظیم حجم نقدینگی از آن استفاده کند. لکن از جهت اقتصادی و اعتماد مردم ابهامهایی دارد. نخست آن که، به مقتضای عقد مضاربه هر نوع ضرر و زیان احتمالی متوجه صاحبان سرمایه است و عامل (دولت) سهمی از خسارت ندارد و اگر بخواهد اصل سرمایه را تضمین کند به اعتقاد خیلی از فقها شبهه ربا پیش می آید و جایز نیست و این نکته، بویژه برای تجربه های اولیه اثر من فی بر استقبال مردم می گذارد. دو دیگر، موضوع قرارداد مضاربه جایی است که عامل از خود هیچ سرمایه نگذارد و تنها با استفاده از سرمایه مضارب به فعالیت بازرگانی پردازد و این نکته، افزون بر این که یک نوع محدودیتی در فعالیتهای تجاری بلندمدت به حساب می آید، عامل دیگری بر استقبال نکردن مردم خ واهد بود. سه دیگر، از آن جایی که قرارداد مضاربه و منابع مالی حاصل از فروش اوراق مضاربه، به طور نمایان به فعالیتهای بازرگانی ویژه است، تشویق و انگیزاندن بیش از حد آن، سبب جذب

منابع به فعالیتهای بخش خاص شده و به گونه ای، ناهماهنگی بین بخشهای اقتصاد به وجود می آید. چهار دیگر، سرپرستی فعالیتهای بازرگانی توسط دولت، جز در مواقع بحرانی توجیه چندانی ندارد در نتیجه این اوراق نمی توانند برای برنامه ریزیهای بلندمدت توصیه شوند.

### بند هشتم: اوراق مشارکت دولتی

چهارمین پیشنهاد برای جایگزینی اوراق قرضه جهت عملیات بازار باز، استفاده از اوراق مشارکت در سرمایه گذاریهای دولتی است. به این صورت که دولت جهت تأمین مالی یک، یا چند طرح هم گروه یا غیر هم گروه، اوراق مشارکت در سرمایه گذاری منتشر کرده و توسط نظام بانکی به فروش می رساند، بانکهای تجاری و مردم با خرید این اوراق، در مالکیت طرح یا طرحهای مورد نظر با دولت شریک می شوند و به تبع آن در سود حاصل از فعالیت اقتصادی آن طرح نیز سهام می گردند. اوراق مشارکت، افزون بر این که شامل تمام بخشهای اقتصادی: کشاورزی، صنعتی، خدمات و بازرگانی می شود، شایستگی آن را دارد که شامل گونه های فعالیتهای کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت شود. پس همان طور که دولت می تواند با انتشار اوراق مشارکت از سرمایه های مردم استفاده کند و یک فعالیت بازرگانی کوتاه مدت سه ماهه (مثل واردات و فروش عمده برنج یا روغن) انجام دهد، می تواند یک رشته فعالیتهایی در طول هم برای یک افق بیست ساله برنامه ریزی کند و با فروش اوراق مشارکت طرحی همانند ساختن بندر یا شهر صنعتی و یا راه آهن سری را تأمین مالی کند. برتری دیگر اوراق مشارکت در این است که در این اوراق بخشی از سرمایه طرح توسط دولت تأمین می شود در نتیجه دولت شریک صاحبان اوراق خواهد بود و این نکته افزون بر این که خود ایجاد اعتماد برای خریداران اوراق می کند، زمینه را برای تضمین اصل سرمایه فراهم می آورد، چ را که در عقد شرکت یکی از شرکاء (در این جا دولت) می تواند متعهد شود که اگر فعالیت اقتصادی با ضرر روبه رو شد، ضرر را به تنهایی عهده دار شود در نتیجه دولت به عنوان شریک می تواند ضرر احتمالی را تعهد کند و بازپرداخت دست کم اصل سرمایه خریداران اوراق مشارکت را پایبندان شود. دولت می تواند در برهه های خاص مبالغی



(نسبتی از اصل سرمایه) را به عنوان سود علی الحساب به صاحبان اوراق پردازد و در پایان دوره مالی و یا در پایان سال مالی از سهم سود آنان کسر کند، همان گونه که می تواند حتی در بین اجراء طرح سهم شرکاء خود را سازوار با پیشرفت کار قیمت گذاری و خریداری کند در نتیجه افزون بر اصل سرمایه صاحبان اوراق، سهم آنان از ارزش افزوده را به عنوان سود به آنان پردازد. این اوراق همانند اوراق سهام، درخور انتقال به دیگری و درخور خرید و فروش ثانوی در بازار اوراق بهادار را دارند و قیمت آنها برای خرید و فروش ثانوی تابع میزان موفقیت انتظاری طرح مورد نظر و دیگر عوامل اثرگذار در عرضه و تقاضای اوراق خواهد بود. برجستگی دیگر این اوراق در شایستگی تجدید انتشار آنهاست. دولت می تواند برای تجدید طرحهای کوتاه مدت، یا تمدید فعالیت طرحهای میان مدت و بلندمدت، سازوار با ارزش واقعی داراییهای سهامداران قبلی، اوراق مشارکت جدید منتشر کند، به فروش رساند و از طریق درآمد آنها اصل سرمایه و سود اوراق سابق را پردازد و با این کار در حقیقت خریداران جدید را شریک خود کند. حال با توجه به شرایط و ویژگیهای اوراق مشارکت، بانک مرکزی می تواند برای انجام عملیات بازار باز به خرید و فروش این اوراق پردازد. به این صورت که وقتی دولت اوراق یاد شده را به بانکهای تجاری و مردم فروخت، بانک مرکزی می تواند سازوار با شرایط اقتصادی اقدام به خرید و فروش آنها کند. برای مثال اگر احساس کند شرایط رکودی بر جامعه حاکم است، با خرید اوراق مشارکت از بانکهای تجاری و مردم قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم نقدینگی در دست مردم را افزایش می دهد و اگر احساس کند شرایط تورمی پدید می آید با فروش اوراق یاد شده به بانکها و مردم قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم پول مردم را کاهش می دهد. و از آن جایی که قیمت ثانوی اوراق در بازار شکل می گیرد، بانک مرکزی می تواند با پیشنهاد قیمتهای جدید به میزان مورد نظر اوراق مشارکت فروخته یا خریداری کند و به هدفهای تعیین شده دست یابد. نهایتاً می توان گفت این اوراق بهترین پیشنهاد برای جایگزینی اوراق قرضه جهت سیاست پولی است؛ چرا که افزون بر برابری کامل با فقه اسلامی، با روح حاکم بر بانکداری اسلامی، یعنی مشارکت کار و سرمایه در تمام مراحل فعالیت اقتصادی نیز، برابر است و دولت نیز می تواند به



کمک آن در تمام عرصه های اقتصادی با استفاده از سرمایه های مردم به اجرای طرحهای عمرانی و دفاعی حتی طرحهای محرومیت زدایی پردازد، همان گونه که بانک مرکزی می تواند با استفاده از عنصر انگیزشی سود با خرید و فروش این اوراق به عملیات بازار باز و اعمال سیاست پولی بپردازد. ولی با این حال وجود چند عامل، موفقیت این اوراق را در کشورهایی مثل ایران که بی بهره از بازار متشکل اوراق بهادارند و تجربه زیادی در خرید و فروش ابزارهای مالی ندارند با ابهام جدی روبه رو می سازد. عامل اول زیاد بودن دامنه دگرگونیهای سود است. به این معنی که به جهت نبود تجربه کافی در زمینه اوراق یاد شده، اگر چه دولت برابر عقد شرکت ضررهای احتمالی را تعهد کرده و بازپرداخت اصل سرمایه را پایندان می شود، لکن دامنه تغییرات سود، بویژه در طرحهای خاص و کوتاه مدت از صفر شروع شده تا چند برابر سود متوسط معمول در اقتصاد، انتظار می رود و این مطلب، افزون بر این که مانع اعتماد مردم به اوراق می شود مانع شکل گیری قیمت‌های روشنی برای معاملات ثانوی اوراق می گردد؛ در نتیجه شکل گیری و توسعه بازار آنها با مشکل جدی روبه رو می گردد.

عامل دوم پایین بودن سوددهی بنگاههای دولتی است. تجربه اقتصادی نشان می دهد دولت، تاجر موفق نیست و جز در مواردی که از مزیت انحصار برخوردار بوده، سوددهی بنگاههای دولتی، به طور معمول کم تر از سوددهی بنگاههای خصوصی است؛ در نتیجه مردم و مؤسسات خصوصی ترجیح خواهند داد پس انداز و داراییهای خود را در غیر اوراق مشارکت دولتی سرمایه گذاری کنند. پیشنهادی که این مقاله در صدد معرفی آن بر آمده استفاده از گواهیهای سپرده مشارکتی انتقال پذیر است. به این صورت که بانکهای تجاری و تخصصی در کنار سپرده های معمولی خود (سپرده های قرض الحسنه دیداری و پس انداز و سپرده های سرمایه گذاری و کالتی) گونه دیگری سپرده به صورت سپرده های سرمایه گذاری بلندمدت مشارکتی داشته باشند و برای صاحبان آن حسابها به جای دفترچه، گواهیهای سپرده بی نام یا با نام قابل انتقال (قابل خرید و فروش) پردازند. در نتیجه دارنده گواهی سپرده به مقدار درج شده در آن، در منابع بانک شریک خواهد بود و بانک با استفاده از منابع حاصله از این حسابها



و دیگر منابع اقدام به سرمایه گذاری مستقیم و یا اعطای تسهیلات از طریق عقود مجاز بانکی می کند و در آخر هر دوره مالی سود حاصل از عملیات بانکی را بین منابع خود بانک، منابع حاصل از سپرده های سرمایه گذاری و کالتهی و سپرده های سرمایه گذاری مشارکتی تقسیم می کند و از آن جایی که سپرده های انتقال پذیر برای مقاطع زمانی بلند مدت ۵، ۷ و ۱۰ ساله تنظیم می شوند و از طرف دیگر به جهت قابل انتقال بودنشان، خریداران آنها کم تر به بانک مراجعه می کنند در نتیجه منابع حاصل از فروش آنها منابع خیلی باثباتی برای بانکها محسوب می گردند و شایستگی بیش تر برای تأمین مالی طرحهای پرسود که به طور معمول، طرحهای بلندمدت ترند، خواهند داشت؛ در نتیجه در مقام تقسیم سود نیز دارای ضریب وزنی بالاتری بوده و نسبت سود بالاتری حتی نسبت به سپرده های سرمایه گذاری معمولی خواهند داشت.

این اوراق (گواهی های سپرده مشارکتی) ماهیت حقوقی عقد شرکت را خواهند داشت و همانند صاحبان سهام در منابع بانک و به تبع آن در سود حاصل از معاملات بانکی شریک خواهند بود و بانک به عنوان شریک می تواند ضررها و خسارتهای احتمالی را تعهد کرده در نتیجه اصل سرمایه ای ن نوع سپرده ها را پایندان شود. بانک می تواند به طور مرتب و در سرسیدهای فصلی، شش ماهه یا سالانه سود علی الحساب به دارندگان گواهی پرداخت کرده و در پایان هر سال مالی، تسویه حساب سود کند. همین طور می تواند تعهد کند که اگر کسی نخواهد برای گرفتن اصل سرمایه تا پایان سر رسید نهایی گواهیها صبر کند، بانک با تبدیل آنها به سپرده های سرمایه گذاری مدت دار می تواند (متناسب با مدتی که صبر کرده) افزون بر پرداخت سود برابر آن حسابها اصل سرمایه را نیز بازگرداند. بنابراین، این گواهی ها، به جهت دارا بودن ویژگیهای زیر می توانند اعتماد لازم برای شکل گیری بازار اوراق بهادار را در کشور به وجود آورند.

الف. اصل سرمایه اوراق توسط بانک، به عهده گرفته می شود.

ب. دارای کوپنهای سود علی الحساب فصلی یا شش ماهه خواهند بود.

ج. صاحب گواهی سپرده هر زمان بخواهد می تواند به بانک مراجعه کرده آن را تبدیل به حساب سپرده سرمایه گذاری مدت دار معمولی کند. بنابراین، سود سالانه ای به مقدار سود سالانه حسابهای سرمایه گذاری معمولی برای آنها قطعی است.

د. چون منابع حاصل از این اوراق، جزو با ثبات ترین منابع بانک به حساب می آیند، در تقسیم سود معاملات بانکی بالاترین ضریب و درصد سود را خواهند داشت.

پس به صورت طبیعی مبلغ اصل سرمایه و متوسط سوددهی بانک در طول چند سال برای سپرده های بلندمدت پنج ساله می تواند قیمت تقریباً روشنی برای خرید و فروش ثانوی اوراق در بازار بورس به وجود آورد و اعتماد مردم را جلب نماید. حال بانک مرکزی می تواند با استفاده از منابع حاصل از ذخایر قانونی بانکها نزد خود دست به کار خرید و فروش این گواهیها از بانکهای تجاری و مردم شود یعنی در شرایط ایستایی و کساد بازار، با پیشنهاد قیمتهای مناسب به خرید گواهیها از بانکها و مردم پردازد در نتیجه قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم پول در دست مردم را افزایش می دهد و در شرایط تورمی با پیشنهاد قیمتی پایین تر از قیمت بازار به مقدار لازم گواهیهای سپرده به مردم و بانکهای تجاری می فروشد و با این کار قدرت اعطای تسهیلات بانکها و حجم پول در دست مردم را کاهش می دهد همان گونه که بانک مرکزی می تواند با استفاده از خرید و فروش این سپرده ها به کنترل کیفی اعتبارات پردازد.



## منابع و ماخذ

۱. تحریر الوسیله، امام خمینی، سیدروح...، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۴۱۶ ق
۲. اصول بانکداری، محمود بهمنی و مهدی غفاری، تهران: موسسه عالی بانکداری ایران، ۱۳۸۴
۳. ابن ادريس حلی، محمدبن منصوربن احمد؛ السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی؛ ج ۲، قم دفتر انتشارات اسلامی، ۱۴۱۰ ق
۴. ارزیابی قراردادها و شیوه های اعطای تسهیلات در بانکداری بدون ربا فصلنامه اقتصاد اسلامی، سیدعباس موسویان، شماره ۱۹، پاییز ۱۳۸۴
۵. بانکداری اسلامی، سیدعباس موسویان، چاپ پنجم، انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی، زمستان ۱۳۸۶
۶. بانکداری الکترونیکی، حسین عباسی نژاد و مینامهرنوش، انتشارات سمت، ۱۳۸۵
۷. بانکداری داخلی (تجهیز منابع پولی)، محمد بهمند و محمود بهمنی ۱۳۹۰
۸. بانکداری در تئوری و عمل، سیدجلیل حسینی اجداد نیایکی، ترمه، ۱۳۸۶
۹. بررسی فقهی و اقتصادی سودتضمین شده (علی الحساب) در سیستم بانکداری بدون ربا، مجله اندیشه حوزه، محمدحسین حسین زاده بحرینی، شماره ۴، بهار ۱۳۷۵
۱۰. بررسی مشکلات بانکداری بدون ربا، فصلنامه حوزه و دانشگاه، گروه اقتصاد (مؤلف)، شماره ۳، تابستان ۱۳۷۴