فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره سی و ششم، پاییز ۱۴۰۰- صفحات ۲۲۶-۲۰۳

اوراق امتیاز تسهیلات ابزاری برای درون‌زایی و استقرار نرخ سود تعادلی

نوع مقاله: پژوهشی

سید هادی عربی[۱]
مهدی خوش اخلاق[۲]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۳

چکیده

درون‌زایی یا برون‌زایی پول و نرخ بهره از مباحث مهم در مکاتب اقتصادی و تعیین آن در نظام اقتصاد اسلامی نکته کلیدی برای دیگبر موضوعات اقتصادی است. از طرف دیگر یکی از مشکلات نظام اقتصادی در بعضی کشورها تعیین دستوری نرخ بهره و ایجاد پدیده سرکوب مالی است. در بانکداری ایران نیز نرخ سود به‌صورت دستوری تعیین می‌گردد. در این نوشتار نشان داده می‌شود که در اقتصاد اسلامی نرخ سود درون‌زا است و تعیین دستوری نرخ سود مخالف با موازین اولیه فقهی است.

در شرایط فعلی نظام بانکداری ایران الزامات آزادسازی نرخ سود وجود ندارد. از طرف دیگر یکی از ابزارهایی که به‌صورت محدود در بانکداری ایران مورد استفاده قرار می‌گیرد اوراق امتیاز تسهیلات است. این نوشتار نشان می‌دهد که گسترش استفاده از اوراق امتیاز تسهیلات در بخش‌های مختلف اقتصادی و تشکیل بازار برای سپرده‌ها و تسهیلات بانکی، از طرفی باعث کشف نرخ سود تعادلی و استقرار آن می‌گردد و از سوی دیگر این امر با درون‌زایی نرخ سود و در نتیجه با مبانی اقتصاد اسلامی تطابق دارد. بدین منظور فرآیند این ابزار تشریح و تطبیق آن با موازین فقهی مورد بررسی قرارگرفته است. نتایج این مقاله نشان می‌دهد گسترش اوراق علاوه بر استقرار نرخ سود تعادلی درون‌زا به حذف یا کاهش فساد بانکی در اعطای تسهیلات، محدود کردن قدرت بانک در تعیین نرخ سود، تسهیل نظارت و کنترل بانک مرکزی و واکنش خودکار نرخ سود به شرایط اقتصادی منجر می‌گردد.

کلمات کلیدی: اوراق امتیاز تسهیلات، نرخ سود بانکی، نرخ سود تعادلی، درون‌زا، بانکداری بدون ربا
طبقه‌بندی JEL: E40 ,E59

---

[۱] دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه قم (نویسنده مسئول) hadiarabi@gmail.com
[۲] دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه قم mahdikhoshakhlagh2@gmail.com

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

مقدمه

نرخ سود تسهیلات و سپرده‌ها یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های اقتصاد و سیاست‌های اقتصادی است. بازار پول هم مانند سایر بازارها تابع شرایط عرضه و تقاضاست. به‌طورکلی نرخ سود تعیین می‌کند که چه مقدار از پول سپرده‌گذاری (عرضه) شود و چه مقدار پول به‌عنوان تسهیلات مورد تقاضا قرار گیرد تا در شرایط رقابتی، تعادل بین عرضه و تقاضای پول ایجاد شود. درصورتی‌که مقامات پولی نرخ سود را مغایر با سیاست‌های کلان اقتصادی خود تشخیص دهند، روش‌های دستوری و یا ایجاد تبانی در شبکه بانکی از جمله روش‌های دخالت دولت در بازار پول خواهد بود.

یکی از چالش‌های بانکداری بدون ربا و بانکداری ایران نرخ سود بانکی است. مقدار نرخ سود بانکی و نحوه تعیین آن از مهم‌ترین این مباحث است. در نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران نرخ‌های سود بانکی به‌صورت دستوری و توسط شورای پول و اعتبار تعیین می‌گردد. این شیوه دستوری تعیین نرخ سود باعث گردیده نرخ سود بانکی تفاوت معنادار با نرخ سود تعادلی داشته و اغلب نرخ واقعی سود سپرده‌ها منفی گردد. این‌گونه نرخ‌گذاری، تأثیرات منفی جدی را بر بازار پولی و اقتصاد به همراه داشته است. عدم تعیین نرخ سود براساس اقتصاد واقعی و به‌صورت درون‌زا، ایجاد صف برای دریافت تسهیلات و رانت و سرکوب مالی از مشکلات بانکداری اسلامی در زمینه سود بانکی است.

تعیین دستوری نرخ سود و عدم تطابق آن با عرضه و تقاضای تسهیلات موجب کاهش کارایی سیستم بانکی و به تبع آن موجب آثار منفی بر اقتصاد گردیده است. این مقاله به‌دنبال آن است که با استفاده از اوراق امتیاز تسهیلات و تشکیل بازار برای سپرده و تسهیلات بانکی برای ایجاد تعادل در عرضه و تقاضای تسهیلات و در نتیجه استقرار و کشف نرخ سود تعادلی و درون‌زا استفاده نماید.

برای رسیدن به این هدف ابتدا مبانی نظری و ویژگی‌های نرخ سود در اقتصاد اسلامی مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه به تبیین فرآیند و مدل عملیاتی اوراق امتیاز تسهیلات پرداخته و وجوه مختلف اوراق را بر عناوین فقهی تطبیق خواهیم داد. ایده اصلی مقاله گسترش اوراق در دیگر بخش‌های اقتصادی و استفاده از اوراق امتیاز تسهیلات به‌عنوان ابزاری برای رسیدن به نرخ سود تعادلی و درون‌زا است که در بخش پایانی مورد بررسی قرار گرفته است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

۱. پیشینه پژوهش

اوراق امتیاز تسهیلات موضوع پژوهشی قرار نگرفته است اما پژوهش‌های مرتبط با موضوع مقاله را می‌توان در دو دسته پیگیری کرد. دسته اول تحقیقاتی است که تأثیرات آزادسازی مالی و سرکوب مالی را مورد بررسی قرار می‌دهد و دسته دیگر به سازوکار تعیین نرخ سود در بانکداری اسلامی می‌پردازد.

سرکوب مالی نخستین بار توسط دو اقتصاددان به نام‌های رونالد مک‌کینون[۱] و ادوارد شاو[۲] مطرح گردید (مک کینون، ۱۹۷۳) (شاو، ۱۹۷۳). آنها در الگوهایی نشان دادند که رفع سرکوب مالی تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی دارد. بعد از آن مقالاتی به اندازه‌گیری درآمد دولت از سرکوب مالی (گیووانینی و دملو[۳]، ۱۹۹۳) و شاخص‌های اندازه‌گیری سرکوب مالی (کلتزر و کهیلی[۴]، ۲۰۰۱) پرداخته‌اند. جیمز هانسون و راماچاندران[۵] سه عامل کلی را انگیزه حرکت به سمت آزادسازی مالی می‌دانند: نتایج ضعیف اقتصاد، هزینه‌های بالا و فشارهای جهانی شدن (هانسون و راماچاندران، ۲۰۰۷).

با توجه به حذف نرخ بهره و جایگزینی نرخ سود درایران، تعیین دستوری نرخ سود، موضوع مقالات متعددی داخلی قرار گرفته است. اکرمی و مهدی‌زاده (۱۳۸۳) نرخ سود تسهیلات پایین‌تر از نرخ تعادلی را عامل رانت اقتصادی، کاهش سرمایه‌گذاری و اشتغال، تمایل به تولید سرمایه‌بر، فرار سرمایه از کشور و روی آوردن به بازار املاک، طلا و ارز به‌جای سپرده‌گذاری در بانک‌ها معرفی می‌کند. موسویان (۱۳۸۶) با توجه به مبانی فقهی نتیجه می‌گیرد که کسی حق قیمت‌گذاری ندارد و با آزادسازی نرخ سود است که شرع و قانون رعایت می‌گردد. این مقاله توجیه تعیین نرخ سود از باب ضرورت و مصلحت را رد و تعیین دستوری نرخ سود را مخالف با قانون عملیات بانکی بدون ربا می‌داند. محقق‌نیا، دهقان و رحمتی‌نیا (۱۳۹۵) پیشنهاد می‌دهند، شورای پول و اعتبار به‌جای تعیین نرخ سود علی‌الحساب برای انواع سپرده‌ها نرخ مشارکت در سود برای هر نوع سپرده را تعیین نماید. در این الگو نرخ سود علی‌الحساب برای پرداخت‌های ماهیانه به‌صورت درصدی از میانگین وزنی سود قطعی دوره‌های مالی گذشته تعیین و سود قطعی پایان دوره نیز به‌صورت درصدی از سودآوری کل منابع بانک در دوره‌ی مالی، به سپرده‌گذاران اختصاص می‌یابد. کشاورزیان و عظیمی (۱۳۸۴) نحوه تأثیر آزادسازی نرخ سود بر متغیرهای کلان اقتصادی در دوره (۸۱-۱۳۴۵) را با

[1] McKinnon
[2] Shaw, Edward
[3] Giovannini, A. & Martha de Melo
[4] Kletzer, K. & Kohil, R
[5] Hanson, James &S. Ramachandran

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

روش حداقل مربعات سه مرحله‌ای مورد بررسی قرار می‌دهند. نتایج نشان می‌دهد آزادسازی نرخ سود باعث افزایش سرمایه‌گذاری و تولید، جذب حجم بزرگی از پول‌های مردم به نظام بانکی و ثبات اقتصادی است. کمیجانی و پوررستمی (۱۳۸۷) اشکال مختلف سرکوب مالی و تأثیر آن با استفاده از داده‌های تلفیقی، بر رشد اقتصادی ۹۲ کشور در طول سال‌های (۲۰۰۵ – ۱۹۸۵) را مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج نشان می‌دهد مداخلات دولت‌ها در بازارهای مالی و از جمله تعیین نرخ بهره باعث منفی شدن نرخ سود (بهره) حقیقی بانکی گردیده و تأثیر منفی معنادار بر رشد اقتصادی کشورها دارد.

بعضی مقالات نیز به بیان پیش شرط‌ها و اثرات منفی آزادسازی مالی پرداخته‌اند. بلال پیش شرط آزادسازی مالی برای کشورهای درحال‌توسعه را توسعه نهادهای مالی و پولی بیان می‌کند. (بلال، ۲۰۱۵) شین و لو[1] روند آزادسازی نرخ بهره را در چندین کشور درحال‌توسعه از جمله آرژانتین، شیلی و اندونزی مقایسه کرده و پیشنهاد می‌کنند بانک خلق چین قبل از آزادسازی محدودیت‌های موجود در محدوده نرخ سپرده و وام را کاهش دهد. (شین و لو، ۱۹۹۵) شیروانی و گلفم بایرام[2] نشان می‌دهند که افزایش سود سپرده‌ها در نتیجه آزادسازی مالی نمی‌تواند فشارهای تورمی را کاهش دهد. زیرا دولت برای جبران ضرر بانک‌ها از افزایش سود سپرده اقدام به ایجاد پول جدید می‌نماید (شیروانی و گلفم بایرم، ۲۰۱۳).

درخصوص سازوکار تعیین نرخ سود در بانکداری اسلامی نیز راه‌کارهای متفاوتی ارائه شده است. نظری (۱۳۹۲) راه‌حل‌هایی که اقتصاددانان برای تعیین نرخ سود بانکی ارائه کرده‌اند را مورد نقد و بررسی قرارداده و نتیجه می‌گیرد نرخ سود را باید از مؤسساتی به‌دست آورد که کار اصلی آنها ارائه چنین خدماتی است. مصباحی مقدم، عسگری و علینقی لنگری (۱۳۹۲) تعیین سود براساس ارزش افزوده اقتصادی و تعیین سود براساس نرخ اعلام شده شورای پول و اعتبار را مقایسه و با بررسی ارزش افزوده ۲۶ بنگاه بزرگ نتیجه می‌گیرند که بازدهی تعدیل شده با ریسک وام‌های مبتنی بر ارزش افزوده اقتصادی بیشتر از وام‌های مبتنی بر نرخ سود تعیین‌شده توسط مقامات پولی است. در مقاله دادگر و فیروزان سرنقی (۱۳۹۰) رویکرد هزینه سایه‌ای پول به‌عنوان معیاری برای تعیین نرخ سود بانکی معرفی شده است. این مقاله با اتکا به اطلاعات درونی واحدهای تولیدی به برآورد بازدهی سرمایه و هزینه فرصت سرمایه در اقتصاد می‌پردازد و نتیجه می‌گیرد که این رویکرد، روش کارآمدی است که بر مسأله اطلاعات نامتقارن که بین بانک و متقاضی رخ می‌دهد غلبه می‌یابد. سبحانی و ملکی (۱۳۹۲) نظام پولی و مالی اسلامی، پول را درون‌زا می‌داند. موسویان، نظرپور و

[1] Qin, Qiling & Ping Lu
[2] Hassan M. Shirvani& Sidika Gulfem Bayram

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

خزایی (۱۳۹۶) یکی از ویژگی‌ها و مزیت‌های بانکداری اسلامی را درون‌زا بودن نرخ سود و تعیین آن براساس اقتصاد واقعی معرفی می‌کند.

پیشنهاد این مقاله گسترش استفاده از اوراق امتیاز تسهیلات در بخش‌های دیگر اقتصادی است. این نوشتار تلاش می‌کند اوراق امتیاز تسهیلات را به‌عنوان ابزاری برای تعادلی‌سازی نرخ سود بانکی و خروج از سرکوب مالی و تعیین درون‌زای نرخ سود در اقتصاد تبیین نماید.

۲. مبانی نظری

سیاست پولی کنترل عرضه پول با هدف تنظیم نرخ بهره برای رسیدن به رشد اقتصادی، پایداری، ثبات قیمت‌ها و کاهش بیکاری است. نرخ بهره ابزار مهم سیاست پولی است. در اکثر تحقیقات نرخ بهره یک شبه[1] به‌عنوان ابزار سیاستی معرفی شده است. سیاست‌گذاری پولی ممکن است توسط قواعد سیاستی شناخته شده و معین هدایت شود یا به صلاح‌دید سیاست‌گذاران سپرده شود.

تیلور[2] برای اولین بار یک قاعده سیاستی برای تعیین نرخ بهره بهینه ارائه کرد. در قاعده تیلور یک رابطه خطی بین نرخ بهره و تورم و درصد انحراف تولید از سطح پتانسیل آن وجود دارد (تیلور، ۱۹۹۳) بعد از قاعده تیلور، قواعد سیاستی دیگری ارائه گردیدند که علاوه بر تورم و شکاف تولید موارد دیگری چون نرخ ارز، قیمت دارایی و نرخ بهره تأخیری نیز در تعیین نرخ بهره مؤثر بودند. دسترسی به نرخ بهینه در بیشتر کشورها با هدایت بازار به نرخ مطلوب صورت می‌گیرد.

بازار پول در کشورها ممکن است رقابتی و یا غیررقابتی باشد. اگر بازار پول رقابتی باشد، نرخ بهره توسط بازار تعیین می‌شود. بانک‌ها در فضای رقابتی نرخ‌های بهره را به‌گونه‌ای تعیین می‌کنند که حداکثر سود قابل حصول به‌دست آید. در این بازار نرخ بهره بین بانکی بصورت شناور، رقابتی و قابل تغییر است.

بانک مرکزی با کنترل نرخ تنزیل به کنترل نرخ بهره می‌پردازد و به نرخ هدف می‌رسد. نرخ تنزیل مبنایی برای تعیین نرخ بهره به‌شمار می‌رود. بانک‌های تجاری بر مبنای نرخ تنزیل اقدام به وام‌دهی می‌کنند. نرخ بهره بانک‌ها بر نرخ تنزیل استوار بوده و اغلب بالاتر از نرخ تنزیل مجدد می‌باشد. بانک مرکزی با استفاده از ابزارهای مالی بازار پول می‌تواند حجم پول در گردش بازار را به‌گونه‌ای تنظیم کند که نرخ بهره در مقدار مطلوب و هدف‌گذاری شده قرار گیرد. گاهی توانایی قانونی و پشتوانه سرمایه‌ای بانک مرکزی برای کنترل منابع مالی در حدی است که می‌تواند بازار پول و نرخ بهره را کاملاً در اختیار خود قرار دهد.

---

[1] Overnight
[2] Taylor, John B

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

درصورتی‌که شرایط بازار پول غیررقابتی باشد و احتمال تبانی در شبکه بانکی برای تعیین نرخ بهره وجود داشته باشد، دولت در بازار پول دخالت خواهد کرد. در این حالت اگر نرخ تعیین شده توسط بانک مرکزی مطابق با نرخ تعادلی نباشد سرکوب مالی اتفاق می‌افتد.

سرکوب مالی از جمله اقداماتی است که تأثیرات منفی قابل‌توجهی بر رشد و توسعه اقتصادی دارد. سرکوب مالی مجموعه‌ای از سیاست‌ها، قوانین و مقررات رسمی و کنترل‌های غیررسمی تحمیل شده، به وسیله دولت‌ها بر بخش مالی است که قیمت‌های بخش مالی را از مقادیرتعادلی آن منحرف ساخته و از عملکرد مؤسسات مالی در حداکثر ظرفیت موجود جلوگیری می‌کند. نرخ‌های بالای ذخیره قانونی و نرخ‌های پایین بهره از ابزارهای اصلی سرکوب مالی است.

سرکوب سیستم مالی عواقب بسیار نامساعدی را برای انباشت سرمایه ایجاد می‌کند. وام‌های دریافتی از طریق سیستم بانکی کاهش یافته و وام‌گیرندگان را وادار می‌کند تا بیشتر به منابع مالی داخلی (روشی که سرمایه مورد نیاز از محل حقوق صاحبان سهام تأمین شده و سرمایه‌گذاران در زمره مالکان شرکت قرار می‌گیرند) اعتماد کنند (مک کینون،۱۹۹۰) نرخ‌های بهره پایین، سبب مازاد تقاضا برای وام‌های بانک و افزایش استفاده از اهداف مقداری برای کنترل رشد اعتبارات می‌گردد. (تقوی، ۱۳۸۹) وضع سقف نرخ بهره پرداختی به سپرده‌ها موجب ایجاد رانت برای بانک‌ها می‌شود این رانت به‌عنوان مکانیسمی برای کاهش ریسک بانک‌ها عمل می‌کند زیرا سقف نرخ بهره سپرده‌ها، بانک‌ها را قادر می‌سازد که وام‌های با بهره پایین اعطا نمایند و درعین‌حال سودآور باقی بمانند (مراسلی، ۱۳۸۷).

دسترسی به منابع مالی ارزان قیمت، سرمایه‌گذاری آن در دارایی‌های غیرمولد را افزایش می‌دهد. متقاضیان تسهیلات به اسم تولید در صف وام قرار گرفته و بعد از دریافت تسهیلات آن را در فعالیت‌های سوداگرانه مانند زمین، طلا، ارز و.. به‌کار می‌گیرند. افزایش فعالیت‌های سوداگرانه باعث افزایش تورم و کاهش سپرده‌گذاری در بانک‌ها می‌گردد. در اقتصادی که سرکوب مالی اتفاق می‌افتد برای ایجاد رشد اقتصادی به دولتی خیرخواه و مقتدر احتیاج است که عاری از فساد و رشوه خواری است و در نهایت خدمتگزار مردم باشد (آراگاو[1]،۲۰۱۶). به‌عبارت دیگر دولت باید به‌دنبال منافع عمومی باشد نه نفع شخصی و توان اجرایی کافی را نیز داشته باشد.

خروج از سرکوب مالی و آزادسازی قیمت‌ها از جمله نرخ بهره تأثیرات مهمی بر اقتصاد کشورها دارد. اول این که سطح سرمایه‌گذاری را افزایش داده و منجر به رشد اقتصادی می‌شود. دوم شکاف بین تقاضای سرمایه‌گذاری و عرضه پس‌انداز را کاهش داده و رانت ایجاد شده در نظام مالی را از بین می‌برد. مهم‌تر از آن این که بازار غیر رسمی پول را از رونق می‌اندازد. سومین نتیجه آزادسازی

[1] Aragaw

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

مالی تخصیص بهینه منابع محدود جامعه است (کشاورزیان، ۱۳۸۴) شواهد نشان می‌دهد که آزادسازی نرخ بهره باعث افزایش کارایی سیاست پولی غیرمستقیم و سودمندی استفاده از نرخ بهره به‌عنوان سیگنال قیمت می‌شود (وی و سامپاوند[1]، ۲۰۱۶) علاوه بر این، چنین ابزارهای پولی مبتنی بر بازار، اگر به درستی در طراحی سیاست پولی گنجانده شوند، ابزاری قدرتمند برای ارتقاء و ثبات اقتصادی فراهم می‌کنند. (برنانکه، بن اس و مارک گرتلر[2]، ۲۰۰۱) (کلاریدا، گالی و گرتلر[3]، ۲۰۰۰)

یکی از موضوعات مهم در بررسی ویژگی‌های نرخ بهره، درون‌زایی یا برون‌زایی آن است. درون‌زایی یا برون‌زایی نرخ بهره به درجه پیچیدگی سیستم‌ها و نهادهای پولی و مالی بستگی دارد. نرخ بهره درون‌زا دلالت دارد که نرخ بهره در اثر یک فرآیند درون‌زا در اقتصاد و بدون تأثیر یک نهاد بیرونی و عامل برون‌زا همچون دولت یا نهاد بانک مرکزی تعیین می‌شود. نباید درون‌زایی نرخ بهره را با قابلیت کنترل یا سیاستی بودن آن متغیر اشتباه گرفت و یکسان پنداشت. چه بسا متغیری درون‌زا باشد اما قابل کنترل یا دست‌کاری با یک سیاست اقتصادی قرار گیرد و یا متغیری برون‌زا باشد اما در بستری پویا و دینامیک و در زمانی متمایز، از متغیرهای درون‌زا بازخورد پذیرفته و پویایی داشته باشد. درون‌زایی نرخ بهره مورد توجه مکاتب اقتصادی قرار گرفته است. مطابق با تئوری ترجیح نقدینگی کینز نرخ بهره باید به‌صورت درون‌زا تعیین شود[4] تا تقاضا و عرضه را برابر کند (آنگل آسنسیو[5]، ۲۰۱۹)

به اعتقاد همه صاحب‌نظران اقتصادی، نرخ بهره اسمی و قراردادی حتی اگر فرض شود که در بلندمدت، تابعی از نرخ بهره واقعی است، در کوتاه‌مدت و در قراردادهای بانک‌های متعارف بیشتر از بازار پول مشتق شده و متأثر از عوامل پولی است، در نتیجه نرخ بهره بانکی به‌عنوان متغیری برون‌زا در بازار پول شکل می‌گیرد و بر اقتصاد واقعی تحمیل می‌شود (موسویان، ۱۳۹۶).

۳. ویژگی‌های نرخ سود در اقتصاد اسلامی

در کشور ما با اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا ضوابط تعیین سود و یا نرخ بازده مورد انتظار ناشی از تسهیلات اعطایی بانک‌ها و حداقل و حداکثر سود و یا بازده مورد انتظار بر طبق ماده (۲) آیین‌نامه فصل سوم قانون عملیات بانکی بدون ربا بر عهده شورای پول و اعتبار می‌باشد. همچنین بر طبق ماده (۳) آیین‌نامه فصل چهارم قانون مذکور بانک مرکزی می‌تواند در تعیین حداقل نرخ

---

[1] Liao, Wei & Sampawende

[2] Bernanke, Ben S. &Mark Gertler

[3] Clarida, Richard& Jordi Gali& Mark Gertler

[4] درون‌زایی نرخ بهره و تعیین آن در عرضه و تقاضای پول در نظریه ویکسل هم وجود دارد.

[5] Angel Asensio

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

سود (بازده) احتمالی برای انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری و یا مشارکت و نیز تعیین حداقل و یا عنداللزوم حداکثر نرخ سود مورد انتظار و یا نرخ بازده احتمالی برای سایر انواع تسهیلات اعطایی بانکی دخالت نماید.[۱]

نرخ سود در ایران در جهت دستوری شدن حرکت کرده است. تا سال ۱۳۸۴ نرخ سود تنها برای بانک‌های دولتی به‌صورت دستوری تعیین می‌شد. در سال ۱۳۸۵ با تصویب قانون منطقی کردن نرخ سود بانکی تعیین نرخ سود به بانک‌های خصوصی تسری یافت اما، تعیین نرخ سود عقود مشارکتی نیز در اختیار بانک‌ها قرار داشت. در سال ۱۳۹۰ برای اولین بار نرخ سود عقود مشارکتی نیز مشمول تعیین دستوری نرخ سود قرار گرفتند.

بررسی تاریخی نرخ‌های تعیین‌شده با توجه به متغیرهای کلان اقتصادی بیانگر آن است که تصمیم شورای پول و اعتبار، نه برای رسیدن به نرخ تعادلی، بلکه بیشتر برای حل مشکلات مقطعی بوده است. (موسویان، ۱۳۸۴) نرخ‌های سود اعلام شده غیر قابل انعطاف است و بانک‌ها موظف به رعایت آن هستند. نرخ‌گذاری یا محدودیت سود توسط بانک مرکزی باعث محدودیت بخش مالی گردیده و سرکوب مالی رخ می‌دهد.

با توجه به فقه اسلامی در شرایط عادی کسی حق تعیین نرخ سود را ندارد (موسویان، ۱۳۸۷). در قانون عملیات بانکی بدون ربا نیز تعیین نرخ‌ها باید با رعایت ضوابط قرارداد وکالت و با رعایت منافع و مصالح سپرده‌گذاران باشد (همان). بنابراین تعیین دستوری نرخ سود مخالف موازین فقهی و قانون عملیات بانکی بدون ربا است و نباید با اقدامات دستوری در روند طبیعی بازار خلل ایجاد کرد. اقدامات دستوری در تعیین نرخ سود و قیمت‌گذاری در بازار در شرایط خاص مانند انحصار و احتکار جایز خواهد بود (همان). براساس قانون عملیات بانکی بدون ربا باید نرخ سود تسهیلات براساس بازدهی واقعی تعیین شود و پس از کسر حق‌الوکاله بقیه سود متعلق به سپرده‌گذار است. عدم رعایت این امر موجب اجحاف در حق سپرده‌گذار می‌شود که نمونه آن نرخ‌های سود واقعی منفی دریافتی سپرده‌گذاران در بسیاری از سال‌ها است. در این مقاله اوراق امتیاز تسهیلات به‌عنوان راه‌کاری برای رها شدن از مشکلات نرخ سود دستوری مورد بررسی قرار می‌گیرد.

بانکداری اسلامی با حذف قرارداد قرض با بهره در بخش اعطای تسهیلات به خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی از قراردادهایی که به‌گونه‌ای با بخش واقعی درگیرند، استفاده می‌کند. نقطه شروع فرآیند مالی در نظام مالی اسلامی، نیاز شکل گرفته در بخش حقیقی اقتصاد است. بر این

---

[۱] ماده ۲ آیین‌نامه تسهیلات اعطایی: ضوابط تعیین سود و یا نرخ بازده مورد انتظار ناشی از تسهیلات اعطایی بانک‌ها و حداقل و حداکثر سود و یا بازده مورد انتظار به تصویب شورای پول و اعتبارو تأیید رئیس جمهور خواهد رسید.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

اساس، رفتار بانک اسلامی متأثر از وجود تعامل ساختاری بین نهاد تأمین‌کننده مالی و بخش حقیقی اقتصاد می‌باشد.

نرخ سود در نظام پولی و مالی اسلامی براساس تعاملات پویا و هماهنگ بخش‌های پولی و حقیقی اقتصاد تعیین می‌گردد نه براساس رابطه قرض بلکه براساس مشارکت و پیوند بخش پولی و بخش حقیقی اقتصاد مبتنی بر نرخ‌های بازدهی شکل گرفته در بخش حقیقی اقتصاد.

توتونچیان بیان می‌کند که تحریم بهره باعث می‌شود که بانک‌های اسلامی از نهادهای پولی تبدیل به نهادهای مالی شوند. براساس این استفاده و مقایسه نرخ بازدهی داخلی پروژه‌های حقیقی اقتصاد باعث می‌شود که پارامترهای این سیستم درون‌زا شوند. لذا نرخ سود متأثر از بازدهی بخش حقیقی اقتصاد خواهد بود. به‌عبارت دیگر نرخ سود در اقتصاد اسلامی براساس تعامل عاملان اقتصادی در بخش حقیقی اقتصاد و مبتنی بر عقود اسلامی همراه با مشارکت در سود و زیان و پذیرش ریسک توسط طرفین در چرخ اقتصادی است (سبحانی، ۱۳۹۲).[۱]

ریشه فرآیند درون‌زایی نرخ سود، نیازی است که در بخش حقیقی اقتصاد و شکل‌گیری رابطه مالی بین متقاضی منابع مالی مثلا یک کارآفرین و عرضه‌کننده وجوه مالی مانند بانک، براساس قرارداد قرض و تبادل سود به‌وجود آمده است. در این رویکرد باید نرخ سود را به‌عنوان محرک شکل‌گیری رابطه مالی بین طرفین در نظر گرفت.

نظام بانکداری اسلامی دارای ارتباط نزدیک با بخش حقیقی اقتصاد است به‌طوری که انواع مختلف عقود مشارکتی و مبادله‌ای که در نظام مالی اسلامی تعریف شده‌اند همه تأکید بر وجود یک تعامل در بخش واقعی اقتصاد برای تولید کالا یا خدمت دارند. مبدا تعاملات مالی در نظام بانکداری اسلامی بخش حقیقی و مقصد آن نیز که همان تولید کالا یا خدمت است در بخش حقیقی اقتصاد قرار دارد.

۴. تبیین فرآیند اوراق امتیاز تسهیلات و آسیب‌شناسی اوراق بانک مسکن

در بانکداری متعارف افراد با سپرده‌گذاری در بانک بهره دریافت می‌کنند. متقاضیان تسهیلات بانکی نیز با ارائه مدارک مورد نیاز بانک، اقدام به دریافت تسهیلات و پرداخت اصل و بهره آن به بانک می‌کنند. بانک از محل تفاوت بهره سپرده‌گذاری و تسهیلات بهره سود حسابداری به‌دست می‌آورد.

---

[۱] درون‌زایی نرخ سود براساس مبانی نظری اقتصاد اسلامی بیان شده است. متفکرانی مانند توتونچیان معتقدند تمامی عقود باید براساس عقود مشارکتی باشند و بنابراین نرخ سود درون‌زا است. اوراق امتیاز تسهیلات می‌تواند در سیستم فعلی که بسیاری از قراردادهای بانکی براساس عقود مبادله‌ای است باعث درون‌زایی نرخ سود گردد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

غالباً در نظام بانکداری ایران تقاضا برای دریافت تسهیلات بانکی بیشتر از عرضه آن است. از طرفی بعضی سپرده‌گذاران تمایل دارند علاوه بر دریافت سود، تسهیلات ارزان قیمت دریافت کنند. این شرایط باعث شکل‌گیری پدیده‌ای به نام حق تقدم دریافت تسهیلات شده است. این روند در بانک مسکن و برای دریافت تسهیلات مسکن رواج دارد. چنانچه سپرده‌گذار بعد از سپرده‌گذاری از دریافت تسهیلات منصرف شود، با دریافت مبلغی این حق را به دیگری واگذار می‌کند.

در شهریورماه سال ۱۳۸۴ دستورالعملی توسط بانک مسکن صادر گردید و در آن حساب جدیدی به نام حساب سرمایه‌گذاری تسهیلات مسکن اجرایی گردید. این دستورالعمل قبلاً توسط بانک مرکزی تصویب‌شده بود. براساس این دستورالعمل سپرده‌گذاران از امکان دریافت اوراقی به نام اوراق امتیاز تسهیلات بانک مسکن برخوردار می‌گردند. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسه۴۱ این کمیته، خریدوفروش حق تقدم امتیاز تسهیلات بانک مسکن در فرا بورس را بلامانع اعلام کرد. (دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی، ج۱، ۱۳۹۳، ص ۱۱)

انتشار این اوراق در سال‌های قبل منحصر به بانک مسکن بود اما با مصوبه شورای پول و اعتبار بانک‌های دیگر نیز مجاز به انتشار این اوراق برای تسهیلات مسکن می‌باشند.[۱] با توجه به فرآیند و کارکردهای اوراق امتیاز تسهیلات، می‌توان تعریف زیر را برای آن ارائه نمود:

«اوراق امتیاز تسهیلات اوراق بهاداری است که در ازای سپرده‌گذاری به سپرده‌گذار تعلق می‌گیرد و نشان‌دهنده آن است که دارنده این اوراق امتیاز استفاده از تسهیلات بانک را دارا است.»

در فرآیند این نوع از حساب‌ها بعد از سپرده‌گذاری، بانک سود علی‌الحساب دستوری را به‌حساب سپرده‌گذار واریز کرده، علاوه بر آن اوراق امتیاز تسهیلات را در اختیار سپرده‌گذار قرار می‌دهد. سپرده‌گذار بعد از دریافت اوراق، یا با ارائه این اوراق به بانک اقدام به دریافت تسهیلات می‌کند یا اوراق را به متقاضی تسهیلات می‌فروشد. متقاضی دریافت تسهیلات نیز ملزم به ارائه این اوراق برای دریافت تسهیلات است.

سپرده‌گذار در این نوع حساب در ازای دریافت این اوراق وجهی پرداخت نمی‌کند؛ اما می‌تواند با فروش اوراق کسب سود نماید. قیمت اوراق با توجه به عرضه و تقاضای آن تعیین می‌شود. عرضه و تقاضای اوراق نیز تابع شرایط رکود و رونق اقتصادی یا شرایط رونق و رکود بخشی از اقتصاد است که اوراق به آن اختصاص‌یافته است مانند اوراق امتیاز تسهیلات مسکن.

---

[۱] این مقاله به دنبال نقد و بررسی عملکرد اوراق امتیاز تسهیلات مسکن نیست بلکه بررسی اوراق امتیاز تسهیلات به شیوه‌ای است که در مقاله معرفی می‌گردد هرچند بین اوراق بانک مسکن و طرح پیشنهادی مشترکاتی وجود دارد که به آنها نیز اشاره شده است. بدیهی است بررسی این موضوع نوشتار دیگری را می‌طلبد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

ممکن است سپرده‌گذار تمایلی به دریافت تسهیلات نداشته باشد و بخواهد این امتیاز را به دیگران واگذار کند. عدم وجود سند رسمی برای این امتیاز و نبود بازار رسمی برای آن مشکلاتی را برای مشتریان بانک ایجاد می‌کند. انتشار اوراق امتیاز تسهیلات و معامله آن در بازار رسمی باعث معامله ساده‌تر این اوراق می‌گردد. معامله این اوراق به‌عنوان یک ابزار مالی در فرا بورس باعث معامله آسان این اوراق و شفافیت در قیمت اوراق است.

اوراق امتیاز تسهیلات را می‌توان یک ابزار مالی به حساب آورد. ابزار مالی اوراقی است که نوعی حق و ادعا برای دارنده آن در برابر مؤسسه صادرکننده اوراق ایجاد می‌کند.[1] اگر اوراق امتیاز تسهیلات با مبانی فقهی سازگار باشد یک ابزار مالی اسلامی خواهد بود.

یکی از نکات مهم در اوراق امتیاز تسهیلات حجم و چگونگی تخصیص اوراق به سپرده‌گذاران است. حجم اوراق واگذارشده توسط بانک تعیین می‌شود. این حجم براساس وضعیت منابع و مصارف بانک و کنترل و مدیریت بازار نقل و انتقال اوراق تعیین می‌گردد. تخصیص اوراق بین سپرده‌گذاران نیز براساس زمان و مبلغ سپرده‌گذاری یا براساس درصد مانده تعیین می‌شود.

یکی از نکات مهم در ایده گسترش اوراق امتیاز تسهیلات، بررسی عملکرد اوراقی است که توسط بانک مسکن منتشر می‌شود. این اوراق باعث تعادل در عرضه سپرده و تقاضای تسهیلات در بانک مسکن گردیده است. این کارکرد قابل‌توجه برای بانک مسکن است که می‌تواند برای کل سیستم بانکی مورد استفاده قرار گیرد. اما حجم انتشار اوراق و تسهیلات واگذارشده توسط بانک مسکن حجم کوچکی از بازار تسهیلات بازار بانکی را تشکیل می‌دهد. بازار کوچک برای اوراق باعث می‌شود نرخ سود تعادلی در اوراق را به‌عنوان نرخ سود تعادلی کل سیستم بانکی در نظر گرفته نشود چون، این تعادل در بازار کوچکی شکل گرفته است. هرچند این نرخ به نرخ تعادلی نزدیک است.

نکته دیگر آنکه هرچند اوراق امتیاز تسهیلات در بانک مسکن مورد استفاده قرار می‌گیرد و مورد تأیید شورای فقهی سازمان بورس قرار گرفته اما، هیچ‌گونه پیوست فقهی درخصوص آن تدوین نشده است. مبنای فقهی پرداخت مشخص نیست و ارزیابی فقهی از عملکرد اوراق وجود ندارد.

[1] International Accounting Standards (IAS) defines financial instruments as "any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity."

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

۵. بررسی فقهی اوراق امتیاز تسهیلات

گسترش استفاده از این اوراق که ایده اصلی این مقاله است مستلزم تدوین پیوست فقهی در این خصوص است. اوراق امتیاز تسهیلات از سه بعد مورد بررسی فقهی قرار می‌گیرد. مالیت اوراق، مبنای فقهی پرداخت اوراق به سپرده‌گذار و عنوان فقهی برای نقل و انتقال اوراق. مالیت اولین نکته‌ای است که می‌بایست در بررسی فقهی اوراق امتیاز تسهیلات مورد بررسی قرار گیرد. مال حیثیت واقعی نداشته، بلکه از امور اعتباری است که به اعتبار عقلاً وابسته است و این اعتبار ممکن است در زمان‌ها و مکان‌های مختلف، به‌گونه‌ای متفاوت باشد (موسوی بجنوردی، ۱۳۹۳). از مالیت در عبارات فقها به مواردی چون «ما یبذل بازائه المال»، منفعت عقلایی، کمیابی و غرض عقلایی تعبیر شده است. ملاک منفعت عقلایی در عبارت بیشتر فقها آمده است. درخصوص ماهیت نفع عقلایی نزد فقها سه تعبیر وجود دارد. دسته اول معتقد به «نفع عقلایی نوعی» هستند.[۱] دسته دوم علاوه بر نفع عقلایی نوعی، «نفع شخصی واقعی» را نیز پذیرفتنی می‌دانند.[۲] دسته سوم علاوه بر دو مورد قبل «نفع شخصی ذهنی» را نیز برای مالیت قابل قبول می‌دانند[۳] (عربی و میثمی، ۱۳۹۶، ص ۸۹). اوراق امتیاز تسهیلات با توجه به قابلیت فروش در بازار، دارای منفعت نوعی است و چون منفعت محلله در آن وجود دارد شرع نیز مخالفتی با مالیت این اوراق ندارد.

بعد از تأیید مالیت اوراق امتیاز تسهیلات، بررسی این نکته ضروری است که این اوراق تحت کدام نوع از انواع فقهی مال قرار می‌گیرد. مال به یک اعتبار به‌عین، منفعت یا حق تقسیم می‌شود. اوراق امتیاز تسهیلات عین خارجی یا کلی فی‌الذمه نیست و عنوان منفعت نیز بر آن صدق نمی‌کند؛ بنابراین باید به دنبال تطبیق آن بر عنوان فقهی حق بود.

حق را می‌توان به‌حق مالی و حق غیرمالی تقسیم کرد. حق مالی، حق یا امتیازی[۴] است که دارای ارزش اقتصادی باشد و درنتیجه اجرای آن برای صاحب حق مستقیماً منفعت قابل تقویم به پول و یا قابل‌مبادله به‌وجود می‌آورد و از این حیث جزء دارائی شخص محسوب می‌شود مانند، حق تحجیر روشن است که اوراق امتیاز تسهیلات از مصادیق حق مالی است.

---

[۱] صاحب جواهر (نجفی، ۱۴۱۷ ه ق ، ج۲۲، ص ۳۴۳) و شیخ انصاری (انصاری، ۱۴۰۶ ه ق ، ج۱، ص ۱۶۱) از این دسته‌اند.

[۲] سید یزدی می‌فرمایند «هر چیزی که که منفعت داشته باشد، مال بر آن صدق می‌کند و خرید و فروش آن جایز است و لو اینکه آن منفعت نادر باشد. البته به شرطی که به‌خاطر آن منفعت، یک غرض عقلایی به آن تعلق پذیرد (طباطبایی یزدی، ۱۳۳۷ق، ج۱، ص ۱۳).

[۳] امام خمینی(ره) از این دسته است (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ ه ق ، ج۱، ص ۲۲۴).

[۴] به‌نظر می‌رسد اصطلاح امتیاز برای نوع خاصی از حقوق مالی به‌کار می‌رود. بنابراین امتیاز قسم خاصی از عنوان فقهی حق است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

دومین بحث فقهی مورد بررسی مبنای فقهی پرداخت اوراق امتیاز تسهیلات است. به‌عبارت دیگر دریافت اوراق امتیاز تسهیلات از بانک تحت کدام عنوان فقهی صورت می‌گیرد. تطبیق با عناوین ذیل مورد بررسی قرار می‌گیرد:

۱) سود سپرده‌گذاری

سپرده‌گذار با سپرده‌گذاری در این حساب مالک منافع حاصل از آن به نسبت سپرده‌گذاری صورت گرفته خواهد بود. بانک قسمتی از سود را تحت عنوان سود علی‌الحساب پرداخت خواهد کرد. مابقی سود با توجه به ارزش مالی این اوراق در قالب اوراق امتیاز تسهیلات پرداخت می‌گردد.

۲) هبه بانک به سپرده‌گذاران

در این تطبیق، واگذاری اوراق امتیاز تسهیلات در قالب هبه بانک به سپرده‌گذار قرار می‌گیرد. تطبیق واگذاری این اوراق با عنوان هبه دارای مشکلات زیر است:

اوّلاً، درصورتی‌که بانک ملزم به پرداخت اوراق امتیاز تسهیلات باشد و فرد بتواند در قالب مقررات آن را مطالبه کند این اشکال مطرح می‌شود که در ماهیت هبه اختیاری بودن نهفته است و نمی‌توان فردی را موظف به پرداخت هبه کرد. مگر اینکه در قالب عقد دیگری پرداخت اوراق شرط شود.

ثانیاً، اگر بانک بدون اجبار اقدام به پرداخت می‌کند، به‌دلیل آنکه در سیره عقلا کسی بی‌دلیل به‌طور مستمر اقدام به هبه نمی‌کند نمی‌توان آن را چندان قابل توجیه دانست مگر ازاین‌جهت که بانک در قبال سپرده‌گذاری منتفع است و از این نفع چیزی را پرداخت می‌کند که در این صورت واگذاری اوراق نمی‌تواند تحت عنوان هبه قرار گیرد.

اشکال مهم‌تر اینکه بعضی فقها معتقدند مال موهوب باید عین باشد (خمینی، ۱۴۲۵ق، ج۳، ص۹۹) و اوراق امتیاز تسهیلات حق است و حق نمی‌تواند موضوع هبه قرار گیرد.

۳) امتیاز سپرده‌گذار

سود سپرده‌گذاری از طریق سود تسهیلات پرداخت و بانک حق‌الوکاله دریافت می‌کند. تحت این عنوان، حق تقدم دریافت تسهیلات یکی از حقوق سپرده گذاران علاوه بر سود دریافتی است. این حق به سپرده گذاری وابسته است و باعث نشان دادن مالکیت سپرده‌گذار بر منافع حاصل از سپرده گذاری است که سپرده‌گذاران به‌عنوان مالکین منابعی که به‌عنوان تسهیلات پرداخت می‌شود، استحقاق دریافت امتیاز تسهیلات رادارند.[۱] درصورت عدم استفاده از این امتیاز سپرده‌گذار می‌تواند آن را در بازار به فروش رساند. این سازوکار برای اوراق امتیاز تسهیلات مشابه حق تقدم سهام در شرکت‌های سهامی است.

[۱] به‌عبارت‌دیگر تمامی منافع این حساب به سپرده‌گذاران تعلق دارد این منافع شامل سود و امتیاز تسهیلات است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

آخرین بعد فقهی مورد بررسی بازار ثانویه و نقل و انتقال اوراق امتیاز تسهیلات است. شارع مقدس در هر عقد برای عوض و معوض آن شرایطی قرار داده است. این شرایط به حسب عقود مختلف، متفاوت است. در اینجا باید بررسی نمود که حق تحت چه عقودی می تواند به‌عنوان یکی از عوضین واقع شود.[۱] سه عنوان بیع، صلح یا هبه معوضه پیشنهاد و مورد بررسی قرار می‌گیرد:

۱) بیع

اولین پیشنهاد برای معاوضه اوراق عقد بیع است. برای عوضین در بیع شرایطی وجود دارد که شامل: مالیت، قابلیت تسلیم، موجود، معین (مردد نباشد)، معلوم (جنس، وصف، وزن)، مشروعیت و ملک اختصاصی بودن می‌باشد. نکته مهم این‌که در بیع مبیع باید عین باشد.

مالیت این اوراق قبلاً مورد بررسی قرار گرفت. بقیه شرایط عوضین بیع نیز در اوراق امتیاز تسهیلات وجود دارد. موجود، معلوم و معین است. قابلیت تسلیم دارد و ملک اختصاصی فرد واگذارکننده است. تنها شرط عین بودن مبیع مانع از تطبیق واگذاری این اوراق تحت عنوان بیع است. به اعتقاد مشهور فقها، مبیع باید عین (خواه عین خارجی و خواه عین کلّی بر ذمه) باشد. بنابراین، منفعت، عمل و حق نمی‌تواند مورد معامله بیع واقع شوند (نجفی، ۱۴۲۲،ج۲۲، ص ۲۰۶). به فتوای این فقها نمی‌توان از عقد بیع برای انتقال اوراق استفاده کرد.[۲] اما به فتوای فقهایی که عین بودن مبیع را شرط صحت بیع نمی‌دانند اوراق می‌تواند موضوع بیع قرار گیرد. برخی از فقهای معاصر ازجمله حضرت امام خمینی (ره) (خمینی، ۱۴۲۱ق، ص۲۵۴)، آیت‌الله مکارم شیرازی (شیرازی، ۱۴۲۵ق، ص۱۵) و آیت‌الله سبحانی (تبریزی، ۱۴۱۹ق، ص ۳۲۶) فروش حق را صحیح می‌دانند.

۲) صلح معوض

پیشنهاد بعدی برای معاوضه اوراق صلح معوض است. صلح عبارت است از توافق و سازش میان دو یا چند نفر بر ایجاد چیزی میان خودشان، از قبیل تملّک عین مال یا منفعت آن و یا نقل حقی و یا اسقاط آن و یا ابراء دینی و غیر آن. صلح از عقود است؛ از این‌رو، شرایط عمومی عقود در آن معتبر

---

[۱] به‌نظر شماری از فقها، حق یا سقوط آن را نمی‌توان عوض یا معوض قرارداد، زیرا در حق چنین قابلیتی نیست و تنها در متعلّق حق چنین امکانی وجود دارد. مستند برخی پیروان این دیدگاه آن است که مورد معامله (مانند مبیع) باید عین خارجی یا مال باشد و حق دارای این ویژگی‌ها نیست. لازم به‌ذکر است برخی فقها امکان عوض واقع‌شدن حق را پذیرفته و شماری دیگر آن را نفی کرده‌اند و گروهی نیز بین اقسام حق تفاوت گذاشته‌اند.

[۲] یشترط فی المبیع أن یکون عینا متمولا (اصفهانی، ۱۳۹۳ ق، ج۲، ص ۳۱) یشترط فی المبیع أن یکون عینا (بصری بحرانی، ۱۴۱۳ ه ق، ج۴، ص ۵۷)، یشترط فی المبیع أن یکون عیناً متموّلًا (گیلانی، فومنی،۱۴۲۳ ه ق، ص۴۴۳)

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

می‌باشد. در صلح معوض شرط است که یکی از طرفین عقد در مقابل عوض، مقداری از مال یا منفعت خود را به دیگری تملیک نماید، یا حقی را منتقل یا ساقط گرداند.

متعلق صلح می‌تواند عین، منفعت، دین و یا حق باشد. تنها شرط عوضین در عقد صلح صحت تملک (صحت تملک مصالح به) است.[1] صحت تملک را می‌توان به‌صورت مالیت و تحت تصرف قرار داشتن تعریف کرد. این دو شرط در واگذاری اوراق امتیاز تسهیلات وجود دارد.

۳) هبه معوضه

پیشنهاد دیگر برای معاوضه اوراق هبه معوضه است. هرگاه هبه در مقابل عوضی باشد آن را هبه معوضه می‌گویند. هبه معوضه در واقع راهی است برای لازم کردن عقد هبه که جایز است اما همان‌طور که گذشت بعضی از فقها معتقدند موهوب باید عین باشد. بنابراین هبه حق و به تبع آن هبه اوراق امتیاز تسهیلات صحیح نخواهد بود. باتوجه به مباحث فقهی مطرح شده صلح مناسب‌ترین عنوان برای واگذاری اوراق امتیاز تسهیلات است.

چون این نوشتار در صدد گسترش اوراق به دیگر بخش‌های اقتصادی است اشاره به این نکته ضروری است که در مباحث فقهی اوراق تفاوتی وجود ندارد که این اوراق برای بخش مسکن صادر شود یا در دیگر بخش‌های اقتصادی مانند صنعت، کشاورزی و غیره انتشار یابد. در هر صورت اوراق دارای مالیت بوده، ماهیت و منشأ پرداخت اوراق در تمامی بخش‌ها از نظر فقهی یکسان است و معامله اوراق در بازار ثانوی تحت عناوین ذکر شده صورت می‌گیرد.

۶. گسترش اوراق امتیاز تسهیلات به بخش‌های مختلف اقتصادی

گسترش اوراق به دیگر بخش‌های اقتصادی و فراگیری آن در تمامی سیستم بانکی ایده اصلی است که پس از مقدماتی که گذشت به تشریح آن خواهیم پرداخت.

چنان‌که در ابتدای نوشتار توضیح داده شد بانک مرکزی با تعیین دستوری نرخ سود باعث سرکوب مالی می‌شود. از طرف دیگر بدون شک توافق گسترده‌ای وجود دارد که آزادسازی مالی منجر به بحران بانکی در کشورهایی با ساختارهای ضعیف حاکمیت، سطوح بالای فساد، سازوکارهای ناکارآمد اجرای قرارداد، تنظیم نامناسب نظارت بانک‌های تجاری و بوروکراسی‌های ناکارآمد می‌شود (چیبیویکه اوچه[2]، ۲۰۱۱).

---

[1] و أما المصالح علیه فإنه یشترط فیه صحة التملک، فلو کان خمرا أو خنزیرا أو استرقاق حرأو إباحة بضع محرم قبل ذلک لم یصح (بحرانی، ، ۱۴۰۵ق، ج۲۱، ص ۹۸)

[2] Chibuike Uche

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

برای آزادسازی مالی باید چهار گام اصلی برداشته شود. گام اول، بازگرداندن ثبات ملی به اقتصاد کلان است. برای این منظور باید کسری مالی دولت کاهش یابد، سیاست‌های پولی محکم گردد و تراز پرداخت‌ها تثبیت گردد. گام دوم توسعه ابزارهای پولی غیر مستقیم و تقویت فضای تنظیمی و نظارت بانکی است. سومین گام، افزایش رقابت میان بانک‌ها با افزایش مجوز بانکی، مجوز دادن به بانک‌های خارجی و خصوصی سازی بانک‌ها است. آخرین مرحله برداشتن کنترل‌های مستقیم شامل آزادسازی نرخ‌های وام و سپرده و برداشتن سقف‌های اعتباری مستقیم است (تارتل برم[1]،۱۳۸۲).

برای آزادسازی نرخ سود در بانکداری بدون ربا نیز وجود شرایط ذکر شده الزامی است. از موارد چهارگانه فوق اکثر موارد آن در اقتصاد و بانکداری ایران وجود ندارد. کسری مالی دولت در اقتصاد ایران وجود دارد. نظارت بانکی ضعیف است و بانک‌های خصوصی به معضلی برای اقتصاد تبدیل شده است که بانک مرکزی را مجبور به محدودکردن این بانک‌ها نموده است. تبانی بانک‌ها و موسسات پولی، نرخ شکنی بعضی بانک‌ها به‌علت‌هایی مانند انجماد دارایی‌های بانک و تسهیلات تکلیفی دولت نیز از موانع آزادسازی نرخ سود بانکی در ایران است.

یکی از راه‌کارهای پیشنهاد شده برای آزادسازی نرخ سود آزادسازی محدود مالی است به این ترتیب که بانک مرکزی یک کرانه بالا و پایین برای نرخ سود تعیین نموده و بانک‌ها مجاز باشند در این محدوده با یکدیگر رقابت نمایند (حیدری و همکاران، ۱۳۹۹). این روش هرچند در جهت کاهش محدودیت‌ها است اما نمی‌تواند آزادسازی مالی کاملی را به همراه داشته باشد. این مقاله تلاش می‌کند روش دیگری را برای تعادلی سازی نرخ سود ارائه دهد که در آن نرخ سود توسط بازار و فرآیند عرضه و تقاضا تعیین می‌شود.

همان‌طور که گذشت هم اکنون اوراق امتیاز تسهیلات در بخش مسکن منتشر می‌گردد. این اوراق می‌تواند در سایر بانک‌ها و برای سایر بخش‌ها مانند کشاورزی و صنعت نیز به سپرده‌گذاران ارائه شود. به‌نحوی که سپرده‌گذار بتواند امتیاز خود را به دیگران واگذار کند.[2] به‌عنوان مثال در بخش صنعت، بانک در ازای سپرده‌گذاری، سود علی‌الحساب و اوراق امتیاز تسهیلات بخش صنعت پرداخت می‌کند. سپرده‌گذاران در بخش صنعت نیز تمایل دارند در این بخش تسهیلات دریافت کنند یا امتیاز این تسهیلات را در بازار تسهیلات صنعت به متقاضیان واگذار نمایند.

بنابراین برای هر بخش یک بازار اوراق تسهیلات تشکیل می‌گردد. اگر نرخ بازدهی و سود در یک بخش اقتصادی بیشتر از دیگر بخش‌های اقتصادی باشد، تقاضای تسهیلات و قیمت اوراق در آن

---

[1] Bart Turtelboom

[2] عقود مشارکتی به علت مشارکت بانک و دریافت‌کننده تسهیلات نرخ سودی تعیین نمی‌شود، بنابراین تعیین نرخ سود و تعادلی‌سازی آن معنایی ندارد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

بخش افزایش یافته و سپرده‌گذاران منابع مالی خود را به آن بخش اختصاص خواهند داد. با افزایش سپرده‌گذاری و عرضه بیشتر اوراق و تسهیلات، قیمت اوراق در آن بخش کاهش می‌یابد. این روند برای زمانی که در یک بخش رکود به‌وجود آید به‌صورت عکس اتفاق می‌افتد تا قیمت اوراق در تمامی بخش‌ها به یکدیگر نزدیک شود.

میزان واگذاری اوراق براساس نرخ ذخیره قانونی و احتیاطی بانک‌ها و نسبت تسهیلات به سپرده تعیین می‌شود. ورود تدریجی بخش‌های مختلف اقتصادی برای ورود به بازار اوراق تسهیلات از موارد دیگری است که بایستی مد نظر قرار گیرد. پیشنهاد می‌شود بانک‌های تخصصی در اولویت این کار قرار گیرند.

۷. آثار و پیامدهای گسترش اوراق به بخش های مختلف اقتصادی

در این قسمت آثار اقتصادی گسترش اوراق امتیاز تسهیلات به بخش‌های مختلف اقتصادی مورد بررسی اجمالی قرار گیرد:

الف. کشف و استقرار نرخ سود تعادلی

در اقتصاد متعارف نرخ بهره‌ی بازاری در بازار بدهی شکل می‌گیرد به این صورت که فرآیند عرضه و تقاضا برای اوراق خزانه بلندمدت انتظار بازار از سود آینده و در نهایت نرخ سود واقعی بازار را تشکیل می‌دهد. بالاتر بودن نرخ سود اوراق خزانه از سود دستوری در ایران نشان‌دهنده آن است که نرخ سود دستوری فاصله معناداری با نرخ سود بازاری دارد. اما به‌دلیل عدم تعمیق این بازار در ایران و محدودیت‌های بازار بدهی در اقتصاد اسلامی، اوراق خزانه نمی‌تواند به‌طور دقیق قیمت بازاری نرخ سود را کشف نماید.

اوراق امتیاز تسهیلات ابزاری مناسب برای تشخیص و برقراری نرخ تعادلی سود سپرده و تسهیلات است. قیمت اوراق امتیاز تسهیلات به اضافه سود تسهیلات مشخص‌کننده نرخ تعادلی تسهیلات است. قیمت اوراق به اضافه سود سپرده‌گذاری نیز تعیین‌کننده نرخ تعادلی سود سپرده‌گذار است. با گسترش اوراق امتیاز تسهیلات و معامله آن در بازار رسمی مانند فرابورس، قیمت اوراق تعیین و از آن طریق نرخ بازاری سود بانکی مشخص خواهد شد. نرخ سود واقعی سپرده‌گذاری و تسهیلات نرخی است که از طریق بازار به‌دست می‌آید. بازار اوراق در واقع بازاری برای سپرده‌ها و تسهیلات بانکی است که در آن قیمت بازاری سپرده‌ها و تسهیلات بانکی مشخص می‌گردد. سود تعادلی که حاصل جمع سود دستوری و قیمت اوراق است معادل سود بازاری است یا تفاوت اندکی با آن دارد؛ بنابراین سپرده‌گذاران سود واقعی دریافت کرده و دریافت‌کنندگان

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

تسهیلات نیز سود واقعی پرداخت خواهند کرد. با گسترده شدن بازار امتیاز تسهیلات موانع بازاری شدن نرخ سود به تدریج برطرف خواهد شد.

قیمت اوراق امتیاز تسهیلات درصورتی می‌تواند بازتاب مناسبی از نرخ سود تعادلی باشد که به‌طور گسترده مورد استفاده قرار گیرد. اختصاص به بخش مسکن و محدود بودن حجم تسهیلات دریافتی مانع از کشف نرخ تعادلی سود توسط این اوراق است. با این وجود اوراق امتیاز مسکن توانسته است تعادل نسبی در عرضه پس‌انداز و تقاضای تسهیلات در بانک مسکن ایجاد نماید.

اوراق امتیاز تسهیلات باعث شفافیت عملکرد بانک در واگذاری تسهیلات به متقاضیان است چنان‌که این اوراق در افزایش شفافیت بانک مسکن، تخصیص بهینه منابع این بانک و حذف رانت موفق بوده است.

ب. درون‌زایی نرخ سود

گسترش اوراق به همه بخش‌های مختلف اقتصادی می‌تواند به تحقق اهداف بانکداری اسلامی کمک نماید. در بانکداری اسلامی بر خلاف بانکداری ربوی سپرده‌گذار نمی‌تواند بدون توجه به شرایط اقتصادی سود دریافت کند بلکه سود او باید در ارتباط با بازده بخش واقعی اقتصاد باشد. از آنجاکه قیمت اوراق امتیاز تسهیلات کاملا در ارتباط با وضعیت واقعی اقتصاد تعیین می‌شود، بنابراین نرخ‌های سود سپرده‌ها در بانک‌ها درون‌زا و دقیقاً در ارتباط با بخش واقعی قرار می‌گیرد. به‌علاوه از آنجا که قیمت بازاری اوراق دقیقاً منطبق با شرایط اقتصادی خواهد بود (در دوران رونق قیمت بالاتر و در دوران رکود قیمت پائین‌تر) نرخ سود سپرده‌ها در انطباق با شرایط اقتصادی واقعی تغییر می‌کند و این همان چیزی است که با بانکداری اسلامی و اهداف نظام اقتصادی اسلام هماهنگ‌تر است و سود سپرده گذار نیز براساس وضعیت بخش واقعی اقتصاد خواهد بود.

پ. ایجاد رقابت بانکی

وجود رقابت در بازار بانکی باعث تخصیص بهینه منابع مالی و توسعه اقتصادی کشور می‌گردد. یکی از مهم‌ترین نتایج رقابت بانکی تأثیرات آن بر نرخ بهره است. تأثیر رقابت بازار وام بر نرخ‌های بهره با شاخص‌هایی از قبیل شاخص بونه تحلیل شده است (لوونشتاین[1] ۲۰۰۸).

در اقتصاد اسلامی نیز شرایط ایده‌آل بازار یک کالا وجود بازار رقابتی برای آن است. درخصوص نرخ سود نیز بایستی بازار رقابتی برای آن به‌وجود آید تا نرخ مطلوب سود بانکی مشخص شود. اوراق امتیاز تسهیلات می‌تواند باعث ایجاد بازار رقابتی در سپرده و تسهیلات بانکی گردیده و نرخ مطلوب سود از این بازار به‌دست آید.

[1] M.van Leuvensteijn

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

ج. تسهیل نظارت و کنترل بانک مرکزی

با ایجاد بازار برای اوراق، قدرت بانک‌ها برای تعیین نرخ سود کاهش خواهد یافت. همچنین با نظارت بانک مرکزی بر اعطای اوراق تسهیلات به سپرده‌گذاران و نظارت بر بازار آنها امکان نرخ شکنی بانک‌ها وجود نخواهد داشت. در عین حال نرخ بازاری و تعادلی برای سپرده‌ها و تسهیلات به‌دست خواهد آمد. با وجود بازار برای اوراق امتیاز تسهیلات، بانک مرکزی بهتر و ساده‌تر می‌تواند نرخ‌های سود سپرده ها را در بانک‌ها نظارت و کنترل نماید. در این وضعیت وظایف بانک مرکزی بجای تمرکز بر اعلام نرخ‌های سود دستوری بیشتر معطوف به فرآیند اعطای اوراق تسهیلات و نظارت بر بازار اوراق مذکور خواهد بود.

د. گامی در جهت بانکداری اسلامی

بسیاری از محققان اقتصاد اسلامی همواره منتقد سود علی‌الحساب بوده و آن را مغایر با بانکداری اسلامی تلقی می کنند. اوراق امتیاز تسهیلات نقش و اثر مخرب سود علی‌الحساب را از بین می‌برد. پرداخت سود علی‌الحساب هرچند در قانون عملیات بانکی بدون ربا مطرح نشده است اما در عمل بانک‌ها آن را پرداخت کرده‌اند. متاسفانه به‌دلیل اینکه در بسیاری از سال‌ها همین نرخ سود قطعی اعلام‌شده و یا سود قطعی بسیار نزدیک به آن بوده است در اذهان مردم به‌عنوان نرخ سود ثابت از پیش تعیین‌شده تلقی شده است. از طرفی گاهی این نرخ سازوکاری برای رقابت مخرب بانک‌ها در جذب سپرده بوده است و مشکلاتی را بعداً برای بانک‌ها و نظام بانکی کشور ایجاد کرده است. از طرف دیگر چون این نرخ بسیار نزدیک به سود قطعی بوده است عملاً بانک‌ها حتی با تغییر شرایط اقتصادی باید همین سود را بپردازند (حتی اگر شرایط واقعی اقتصاد رکودی باشد) و این مشکل بانک‌ها را مضاعف می‌کند. به یادآوریم که اگر در پایان سال با محاسبه سود قطعی مشخص شود که سود علی‌الحساب پرداختی بیشتر از سود محقق شده است، دستورالعمل بانک مرکزی در محاسبه نرخ سود قطعی اجازه بازپس‌گیری از سپرده‌گذاران را نمی‌دهد و بانک‌ها باید از محل کارمزدها آن را پوشش دهند. بنابراین اگر بخش اعظم سود واقعی سپرده‌گذاران از محل فروش اوراق امتیاز باشد، مشکلات فوق مرتفع خواهد شد.

ر. علامت‌دهی و کمک به تخصیص بهینه منابع

قیمت اوراق می‌تواند علامت خوبی برای سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی وضعیت آینده و شکل‌دهی انتظارات باشد. قیمت پایین اوراق در صنعت نشان‌دهنده تقاضای پایین تسهیلات است که می‌تواند بیانگر کاهش فعالیت‌های اقتصادی باشد. اگر اوراق امتیاز به بخش‌های مختلف گسترش یافته باشد قیمت‌های مختلف اوراق به سرمایه‌گذاران علامت می‌دهد که در کدام بخش‌ها نیاز بیشتری به منابع وجود دارد و از این‌رو تخصیص منابع بهینه صورت خواهد گرفت. گذشته از این علائم قیمتی این

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

اوراق اطلاعات بسیار مفیدی در اختیار مقامات پولی قرار خواهد داد که برای نظارت، کنترل و سیاست‌گذاری بسیار لازم و ضروری است.

گسترش اوراق امتیاز به بخش‌های مختلف و ایجاد بازار متشکل و سازمان‌یافته و رقابتی می‌تواند به حذف رانت‌های ناشی از زدوبندهای نادرست در گرفتن تسهیلات ارزان قیمت کمک کند. تسهیلات ارزان قیمت از طرفی موجب بروز فساد اداری در بانک‌ها می‌شود که علاوه بر آثار مخرب فرهنگی، اجتماعی به نوبه خود تخصیص منابع را غیر بهینه می‌کند.

۸. جمع‌بندی

از معیارهای نرخ سود در اقتصاد اسلامی تعیین غیر دستوری و درون‌زای آن است. تعیین دستوری نرخ سود یکی از موارد سرکوب مالی است که تأثیرات منفی بر اقتصاد دارد. تعیین دستوری نرخ سود مخالف با موازین فقهی و قانون بانکداری بدون ربا است. این نوشتار در تلاش است اوراق امتیاز تسهیلات را به‌عنوان ابزاری برای تعادلی سازی نرخ سود و تعیین درون‌زای آن معرفی نماید.

اوراق امتیاز تسهیلات اوراق بهاداری است که در ازای سپرده‌گذاری علاوه بر سود به سپرده‌گذار تعلق می‌گیرد این اوراق قابلیت استفاده در دیگر بخش‌های اقتصادی مانند صنعت، کشاورزی، خدمات و غیره را دارد. یکی از مؤلفه‌های مهم در هر ابزار بانکی تطبیق آن با موازین فقهی است که مورد بررسی قرار گرفت.

اوراق امتیاز تسهیلات با ایجاد بازار برای سپرده‌ها و تسهیلات باعث ایجاد تعادل در عرضه و تقاضای تسهیلات گردیده، نرخ تعادلی سود را در سیستم بانکی ایجاد نماید. قیمت این اوراق به‌اضافه سود دستوری، تعیین‌کننده نرخ تعادلی سود سپرده‌گذاری و تسهیلات خواهد بود.

گسترش اوراق باعث افزایش سپرده‌گذاری، افزایش کارآیی اقتصادی به‌واسطه تخصیص بهینه منابع و افزایش رشد اقتصادی است. اختصاص تسهیلات با اوراق رانت و گسترش اوراق امتیاز می‌تواند فساد اداری ناشی از اعطای تسهیلات ارزان را رفع یا کاهش دهد. محدودکردن قدرت بانک‌ها در تعیین نرخ سود و تسهیل نظارت و کنترل بانک مرکزی از مزیت‌های دیگر این اوراق است. این اوراق همچنین باعث واکنش خودکار نرخ سود به شرایط اقتصادی، و از همه مهم‌تر تحقق هدف بانکداری اسلامی در درون‌زایی و انشقاق نرخ سود از بازدهی واقعی است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

منابع

۱. آقا نظری، حسن (۱۳۹۲). "مشکلات و موانع نظام بانکی کشور با رویکرد سازوکار تعیین نرخ سود واقعی و راه‌حل آن"، جستارهای اقتصادی ایران. شماره ۲۰.

۲. اکرمی، ابوالفضل و مهدی‌زاده، سجاد (۱۳۸۳). "ملاحظاتی پیرامون نرخ سود بانکی در ایران"، مجله روند، شماره ۴۳ و۴۲.

۳. اصفهانی، سیدابوالحسن (۱۳۹۳ ه ق). "وسیلة النجاة (مع حواشی الگلپایگانی)"، چاپ اول، قم: چاپخانه مهر.

۴. انصاری، مرتضی (۱۴۰۶ ه ق). "کتاب المکاسب"، چ اول، قم: مجمع الفکر الاسلامی.

۵. بصری بحرانی، زین‌الدین محمدامین (۱۴۱۳ ه ق). "کلمة التقوی"، چاپ سوم، قم: مؤسسه اسماعیلیان.

۶. تارتل برم، بارت (۱۳۸۲). "آزادسازی نرخ بهره: درس‌هایی از آفریقا" (ترجمه ابراهیم التجایی)، مجله پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی؛ شماره ۲۵ .

۷. بحرانی آل عصفور، یوسف بن احمد بن ابراهیم (۱۴۰۵ ه ق). "الحدائق الناضره فی أحکام العتره الطاهره"، ج۲۱، چ اول، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به‌جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

۸. تبریزی، جعفر سبحانی (۱۴۱۹ ه ق). "مصادر الفقه الإسلامی و منابعه"، چاپ اول، بیروت: دارالأضواء.

۹. تقوی، مهدی و شاهوردیانی، شادی (۱۳۸۹). "سرکوب مالی و رشد و توسعه اقتصادی"، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار"، شماره ۴.

۱۰. حیدری، حسن؛ حقیقت، جعفر؛ کریمی تکانلو، زهرا و رنج‌پور، رضا (۱۳۹۹). "ارائه راه‌کاری جهت مدیریت نرخ سود بانکی ایران در چارچوب نظریات توسعه و سرکوب مالی"، فصلنامه علمی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، شماره ۳۸.

۱۱. دادگر، یدالله و فیروزان سرنقی، توحید (۱۳۹۰). "ارایه چارچوبی برای تعیین نرخ سود در عقود مبادله‌ای"، پژوهش‌های رشد و توسعه پایدار، شماره ۴.

۱۲. دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی (۱۳۹۳). تهران: "مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار"، جلد ۱.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

۱۳.طباطبایی یزدی، سیدمحمدکاظم (۱۴۲۱ ه ق). "حاشیهٔ المکاسب"، جلد۱، چاپ دوم. قم: مؤسسه اسماعیلیان.

۱۴.کشاورزیان پیوستی، اکبر و عظیمی چنزق، علی (۱۳۸۴). "برآورد تأثیر آزادسازی نرخ سود بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی ایران"، برنامه‌ریزی و بودجه، شماره ۹۵.

۱۵.کمیجانی، اکبر و پوررستمی، ناهید (۱۳۸۷). "تأثیر سرکوب مالی بر رشد اقتصادی (مقایسه اقتصادهای کمتر توسعه‌یافته و نوظهور)"، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی، شماره۳۰.

۱۶.بهجت گیلانی فومنی، محمدتقی (۱۴۲۳ ه ق). چاپ دوم. "وسیلهٔ النجاهٔ (للبهجهٔ)". قم: انتشارات شفق.

۱۷.محققنیا, محمدجوادده‌قان دهنوی, محمدعلیرحمتی‌نیا, محسن، (۱۳۹۵)، طراحی الگوی تعیین نرخ بهینه سود بانکی در ایران، جستارهای اقتصادی ایران

۱۸.مصباحی مقدم، غلامرضا؛ عسگری، محمدمهدی و علینقی لنگری، محمدامین (۱۳۹۲). "مقایسه‌ی ریسک و بازده تسهیلات مبادله‌ای با نرخ سود اعلام شده توسط شورای پول و اعتبار و تسهیلات مشارکتی مبتنی بر ارزش افزوده‌ی اقتصاد براساس معیارهای شارپ. جنسن و ترینر"، تحقیقات مالی اسلامی، شماره ۲.

۱۹.مراسلی، عزیز و درویشی، باقر (۱۳۸۷). "سرکوب مالی و رشد اقتصادی (شواهد تجربی از اقتصاد ایران)". پژوهشنامه اقتصادی.

۲۰.مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۲۵ ه ق). "أنوار الفقاهۀ - کتاب البیع". چ اول. قم: مدرسۀ الإمام علی بن أبی طالب علیه السلام.

۲۱.موسوی بجنوردی، سیدمحمد و صباغی ندوشن، مریم (۱۳۹۳). "شرط مالیت عوضین در صحت معاملات با رویکردی بر نظر امام خمینی"، پژوهشنامه متین، شماره ۶۵.

۲۲.موسوی خمینی، سیدروح‌اللّه (۱۴۲۵ ه ق). "تحریر الوسیله"، ترجمه علی اسلامی"، جلد ۳، چاپ ۲۱، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

۲۳.موسوی خمینی، سیدروح‌اللّه (۱۴۲۱ ه ق). "کتاب البیع". جلد اول، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی.

۲۴.موسویان، سیدعباس (۱۳۸۷). "بررسی فقهی- حقوقی تعیین نرخ سود بانکی". فصلنامه فقه و حقوق، شماره ۱۶.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

۲۵. --------- ؛ (۱۳۸۴). "راه‌کار رسیدن به نرخ سود بانکی تعادلی"، فصلنامه اقتصاد اسلامی. ش ۱۷.

۲۶. --------- ؛ نظرپور، محمدنقی و خزایی، ایوب (۱۳۹۶). "بانکداری اسلامی"، سازمان سمت.

۲۷. عربی، سیدهادی و حسین، میثمی (۱۳۹۶). "پول و بانکداری با رویکرد اسلامی"، جلد اول، چاپ اول، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.

۲۸. نجفی، محمدحسین (۱۴۱۷ ه ق). "جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام". چاپ هفتم. بیروت: دار احیاء التراث العربی.

29. Aragaw Abebe Derbie, (2016). "The prerequisites For Financial Repression And Financial Liberalization Policy". Journal Of Economics And Sustainable Development, Vol.7, No.13.
30. Angel Asensio. (2019) "Endogenous Interest Rate With Accommodative Money Supply And Liquidity Preference" Paris Nord University Center For Economics, v2,.
31. Bernanke, Ben S. &Mark Gertler, (2001), . "Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices". American Economic Review, Vol. 9.
32. Bilal, boubellouta, (2015) "Interest Rate Liberalization: Motivations And Requirements" ;Algerian Review of Globalization and Economic Policies.
33. Chibuike Uche, (2011). "Financial Sector Liberalization In Developing Countries". International Trade Center.
34. Clarida, Richard& Jordi Gali& Mark Gertler, (2000). Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory. Quarterly Journal of Economics, Vol. 115, No. 1
35. Giovannini, A. & Martha de Melo, (1993). Revenue from financial repression. The American Economic Review, Vol. 83
36. Hanson, James &S. Ramachandran, (2007). Financial liberalization: what went right, what went wrong?. World bank
37. Kletzer, K. & Kohil, R. (2001). Financial repression and exchange rate management in developing countries. Theory and empirical evidence for India, IMF Working Paper

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]

38. McKinnon, Ronald I (1990). financial repression and the productivity of capital";Asian development bank,
39. McKinnon, Ronald I. (1973). Money and Capital in Economic Development. Washington D.C ,Brookings Institute
40. M.van Leuvensteijn,(2008) impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area. european central bank
41. Qin, Qiling & Ping Lu. (1995). Interest rate liberalization in developing countries. Foreign Economics and Management,vol 12,
42. Shaw, Edward S. (1973). Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press
43. Taylor, John B (1993). Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol 39

[Downloaded from mieaoi.ir on 2024-04-20]