

«اوراق اجاره به شرط تملیک دولتی» جایگزینی برای
«اوراق قرضه»

بعد از پیروزی انقلاب اسلامی و تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، ابزارهای سیاست پولی دچار دگرگونی شد. عملیات بازار باز «یا» انتشار اوراق قرضه»، که امروز از مهمترین ابزارهای سیاست پولی به شمار می آید، به علت مبتنی بودن بر بهره با مشکل قانونی مواجه و از شمار ابزارهای سیاست پولی حذف شد. به دنبال این تحول صاحب نظران پول و بانکداری و اقتصاددانان مسلمان به فکر طراحی ابزارهای جایگزینی افتادند که قابلیت و کارایی اوراق قرضه را در نظام بانکداری ربوی داشته باشد.

در این مقاله بعد از تبیین جایگاه و اهمیت «عملیات بازار باز» در انجام سیاستهای پولی به نقد و بررسی ابزارهای جایگزین پیشنهاد شده پرداخته و در پایان ابزار جدیدی پیشنهاد می کنیم.

۲- اهمیت عملیات بازار باز

زمانی مقامات پولی بانکهای مرکزی، سیاست تنزیل را مهمترین ابزار سیاست پولی می دانستند. بانکها سفته های مشتریان خود را تنزیل می کردند و سپس آنها را برای دریافت وجه نقد جدید به بانکهای مرکزی می سپردند. به این وسیله هم بانکهای تجاری پاسخگوی تقاضای اعتبار تولیدکنندگان بودند و هم سیاست گذاران پولی (با تغییر در نرخ تنزیل مجدد) حجم اعتبارات بانکی و به دنبال آن حجم پول در اقتصاد را کنترل و هدایت می

کردند. این ابزار اگرچه نسبت به تغییر نرخ ذخیره قانونی، با وقفه زمانی کمتری اثر خود را بروز می دهد، ولی با وقفه زمانی قابل توجهی بر متغیرهای اقتصادی است و توان مقابله سریع با ادوار تجاری را ندارد. در این میان سیاست انتشار اوراق قرضه به دلیل سرعت تأثیرگذاری و انعطاف پذیری فوق العاده، می تواند هر زمان و به هر میزان مورد استفاده قرار گیرد. بانک مرکزی با فروش اوراق قرضه به بانکهای تجاری، ذخایر آنها و در نتیجه قدرت وام دهی آنها را هر قدر که بخواهد کاهش می دهد؛ همچنانکه با فروش اوراق به مردم قدرت خرید آنها را کاهش می دهد. بر عکس با خرید اوراق قرضه قدرت وام دهی بانکها و قدرت خرید مردم را بالا می برد. از این رو عملیات بازار باز علاوه بر تنظیم سیاستهای پولی و اعتباری بلند مدت، حربه ای در دست مقامات پولی است برای مقابله با بحرانهای تورمی کوتاه مدت و جبران کسری های بودجه مقطعی.

با این حال، عملیات بازار باز از نظر فقهی ماهیتی ربوی دارد؛ چرا که خرید و فروش ابتدایی اوراق، مصداق واضح قرض با بهره و ربا و خرید و فروش ثانوی آن نیز تنزیل دین ناشی از رباست که هر دو حرام و باطل می باشند. اینجاست که ضرورت طراحی ابزارهای جایگزین عملیات بازار باز رخ می نماید.

۳- اصول و معیارهای طراحی ابزارهای جایگزین

از آنجا که مسائل پولی خصوصاً ابزارهای مالی از حساسیت زیادی برخوردارند، لازم است

در طراحی آنها نهایت دقت به عمل آید و علاوه بر شرط غیر ربوی بودن، خصوصیات زیر نیز در آنها لحاظ شود :

الف - اوراق مورد نظر باید از لحاظ شکلی و ماهوی با اوراق قرضه هماهنگ بوده تا بتواند در استانداردهای جهانی مورد استفاده قرار گیرد .

ب - اوراق پیشنهادی باید مطابق با یکی از روشهای تأمین مالی متناسب با ضوابط شرعی (عقود ذکر شده در قانون عملیات بانکی بدون ربا) صادر گردد . به این معنی که کیفیت انتشار اوراق و نحوه به کارگیری وجوه حاصل، مطابق با مقررات عقود مزبور باشد .

ج - ضوابط مربوط به نحوه معامله اوراق در بازار ثانویه، کیفیت تقسیم سود، بازپرداخت مبلغ اسمی، به کارگیری وجوه به منظور جلب اعتماد مردم و نحوه رسیدگی به اختلافات احتمالی مشخص گردد]. ۱

د - قابلیت تجدید انتشار در سررسید را داشته باشد تا در سررسید آن بتوان اوراق جدیدی منتشر و جایگزین کرد .

ه - منابع مالی حاصل از فروش اوراق، از امنیت کافی (مثلاً از طریق پوششهای مختلف بیمه) برخوردار باشند .

۴ - نقد اوراق جایگزین اوراق قرضه

۴-۱. اوراق قرضه بدون بهره

با توجه به حذف بهره از نظام اقتصادی کشور، ساده‌ترین پیشنهاد جایگزین سیاست بازار باز، انتشار اوراق قرضه بدون بهره است. هرچند با توجه به تمایل صاحبان درآمد به حداکثر استفاده از نقدینگی، نمی‌توان انتظار داشت از این اوراق در سطح وسیعی استقبال شود؛ دولت می‌تواند به منظور ایجاد انگیزه جوایزی متناسب با مبلغ اوراق و مدت آنها در نظر بگیرد و تسهیلات بیشتری را برای دارندگان این اوراق قائل شود. به طوری که هر زمان بخواهند، بتوانند آنها را از طریق بانک عامل یا بازار بورس اوراق بهادار به فروش برسانند. تجربه حاصل از فروش اوراق قرضه بدون بهره طی سالهای بعد از انقلاب) و پس از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا (تجربه مثبتی نبود. در سال ۱۳۵۸ به دولت اجازه داده شد که حداکثر تا مبلغ ۳۵۰ میلیارد ریال اوراق قرضه بدون بهره) بابت مطالبات بانک مرکزی، ناشی از اعتباراتی که به تضمین یا تعهد سازمان برنامه و بودجه اعطا شده بود (منتشر نماید. تمام این اوراق نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی است و تاکنون معامله نشده‌اند.

با توجه به مطالب پیشین، می‌توان گفت که انتشار اوراق قرضه بدون بهره اگرچه کاملاً با مقررات شرعی انطباق دارد ولی نمی‌تواند به عنوان ابزار سیاست پولی مورد استفاده قرار گیرد؛ زیرا نیازمند حس خیرخواهی و کمالات معنوی انسانهاست که اولاً تغییر آن در کوتاه مدت ممکن نیست، ثانیاً از کنترل بانک مرکزی خارج است. علاوه بر این، اوراق

قرضه بدون بهره نه تنها قابلیت کنترل حجم پول را ندارد بلکه پدیده‌ای است که به طور طبیعی در خلاف جهت سیاست پولی عمل می‌کند. به این ترتیب که در شرایط تورمی که بانک مرکزی درصدد فروش این اوراق است (مردم برای حفظ ارزش دارایی خود سعی می‌کنند اوراقی را هم که در دست دارند بفروشند و دارایی خود را به صورت کالاهایی با دوام نگهداری کنند؛ در شرایط رکودی نیز) که بانک مرکزی مایل به خرید این اوراق و تزریق پول به اقتصاد است (دارندگان اوراق قرضه بدون بهره انگیزه‌ای برای فروش ندارند و در آن شرایط سعی می‌کنند دارایی خود را به صورت اوراق نگهداری کنند). [۲]

۴-۲. اوراق خرید نسبه دولتی

دومین پیشنهادی که از جهات زیادی شبیه اوراق قرضه می‌باشد، اوراق خرید نسبه دولتی است. بانکهای تجاری، تخصصی و سایر مؤسسات پولی و اعتباری، کالاهای سرمایه‌ای مورد نیاز طرحهای عمرانی و دفاعی دولت را می‌خرند و آنها را به صورت نسبه به دولت می‌فروشند. دولت در مقابل خرید آنها به جای پول نقد، اوراق نسبه دولتی که حاکی از بدهی مدت‌دار دولت به فروشنده است در اختیار بانک و سایر مؤسسات قرار می‌دهد. سپس از محل فروش طرحها یا از طریق بودجه عمومی، اسناد بدهی خود را به تدریج جمع‌آوری می‌کند. از طرفی بانکها و مؤسسات پولی می‌توانند اسناد بدهی دولت را که نزد خود نگهداری می‌کنند، به مردم بفروشند (تنزیل کنند). (حال بانک مرکزی می‌تواند با توجه

به شرایط اقتصادی) تورمی یا رکودی (اقدام به خرید یا فروش اوراق نسبه دولتی کرده و نقدینگی را کنترل کند .

انگیزه معامله این اوراق از اختلاف قیمت نسبه کالاها با قیمت نقد آنها ناشی می شود و تغییرات نرخ نسبه (درصد اختلاف قیمت خرید نقد و نسبه کالاها (انگیزه بانکها، مؤسسات اعتباری و مردم را در معامله این اوراق کم و زیاد می کند .

از آنجا که منافع حاصل از این اوراق، تبدیل به سرمایه گذاری در بخش حقیقی اقتصاد می شود، هیچ اثر سویی در اقتصاد کشور به بار نمی آورد و از این بابت بر اوراق قرضه ترجیح

دارد . زیرا در بسیاری از موارد منافع حاصل از فروش آنها صرف هزینه های جاری دولت یا بازپرداخت اوراق قرضه سررسید شده قبلی می گردد . این اوراق از جهاتی مورد انتقاد واقع شده اند که در موارد زیر خلاصه می شود :

الف - معامله اول) فروش نسبه ای کالا از طرف بانک به دولت و گرفتن سند مالی در مقابل آن (از نظر فقهی هیچ اشکالی ندارد؛ ولی اگر تنزیل در معامله دوم را به معنای استقراض و

حواله بدانیم، مستلزم این است که بانک تجاری از بانک مرکزی یا مردم استقراض کرده و

بازپرداخت قرض را با دادن سند مالی به دولت حواله کند . در این صورت، تنزیل ماهیت

ربوی می یابد که به اجماع همه فقها باطل است . اما اگر تنزیل در معامله دوم را از باب

فروش دین بدانیم در صحت یا بطلان آن اختلاف است .

برخی از بزرگان چون امام خمینی(ره)[۳] و آیت الله خامنه‌ای[۴] [فروش سفته، برات و هر سند مالی را به شخص ثالث به کمتر از مبلغ اسمی جایز نمی‌دانند. برخی دیگر نظیر آیت الله گلپایگانی(ره)[۵] (و آیه الله اراکی(ره)[۶] [فروش سفته، برات و اسناد مالی را در صورتی که حاکی از بدهی حقیقی باشد) سند صوری نباشد (جایز می‌دانند. نتیجه اینکه چنین ابزاری، که تنها به نظر برخی از مجتهدین جایز می‌باشد نمی‌تواند ملاک عمل مؤسسه‌ای عمومی چون بانک قرار گیرد.

ب - این اوراق برخلاف اوراق قرضه، قابلیت تجدید انتشار جهت بازپرداخت اوراق سر رسید شده قبلی را ندارند. چون هر ورقه خرید نسیه‌ای باید نمایانگر خرید کالایی جدید باشد و گرنه سند صوری تلقی شده و ماهیت ربوی می‌یابد.

ج - این اوراق با روح بانکداری اسلامی که منادی مشارکت صاحبان سرمایه و صاحبان کار در سود و زیان معاملات است منافات دارد؛ چون در این مورد بانک و صاحبان سرمایه، سود ثابت و قطعی از قبل تعیین شده‌ای را دریافت می‌کنند و تمام تحولات

اقتصادی و خسارات احتمالی متوجه کارفرما و دولت می‌شود[۷].

۳-۴. اوراق مضاربه دولتی

«مضاربه عقدی است که به موجب آن یکی از متعاملین سرمایه می‌دهد با قید این که طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشد. صاحب سرمایه» مالک «و»

عامل «مضارب» (نامیده می شود. سرمایه مضاربه باید وجه نقد باشد) [۸]. مواد ۵۴۶ الی ۵۶۰ قانون مدنی بر مقررات ناظر به عقد مضاربه اشاره می کند. فقهای شیعه برعکس فقهای اهل تسنن به کارگیری این عقد را فقط در امور بازرگانی جایز می شمارند. با عنایت به این مطلب، سومین پیشنهاد برای جایگزینی اوراق قرضه دولتی بیان می شود. در مواقعی دولت پیش بینی می نکند که در کوتاه مدت کالاهایی (اعم از کالاهای سرمایه ای یا مصرفی) موردنیاز جامعه است که با توجه به محدودیتهای بودجه ای و از محل منابع خود قادر به خرید آنها نیست. بخش خصوصی نیز به علت محدودیت منابع نمی تواند نسبت به خرید آنها اقدام کند. پس اسنادی مالی را تحت عنوان «اوراق مضاربه» (منتشر می کند و در اختیار بانک مرکزی قرار می دهد. بانک مرکزی آنها را تا مقطع زمانی مشخصی به قیمت اسمی به بانکهای تجاری و مردم می فروشد و منابع حاصل از فروش را در اختیار دولت قرار می دهد تا با آن تجارت کند. به این ترتیب مردم و بانکهای تجاری به عنوان مالک و دولت به عنوان مضارب، قرارداد مضاربه منعقد می کنند. پس از پایان عملیات تجاری یا پایان هر سال مالی، سود حاصل از فعالیت مذکور میان مضارب و مالک، بر اساس سهم مورد توافق آنان تقسیم می شود. این اوراق را می توان به دو شکل کوتاه مدت و بلندمدت منتشر کرد. در شکل اول، دولت به منظور مقابله با گرانی دست به انتشار این اوراق می زند و منابع حاصل را به امر واردات کالاهای کمیاب و فروش آنها اختصاص می

دهد. در شکل دوم، دولت از محل منابع حاصل از فروش اوراق مضاربه، اهداف اساسی تری همچون تأسیس فروشگاههای زنجیره ای را دنبال می کند. در این صورت دولت می تواند در مقاطع سه یا شش ماهه درصدی از اصل سرمایه را به عنوان سود علی الحساب به دارندگان اوراق پردازد و در پایان دوره مالی یک یا چند ساله تسویه حساب کند. اوراق مضاربه (کوتاه مدت و بلندمدت) (پس از پایان دوره فروش آن به قیمت اسمی، در بازار بورس اوراق بهادار قابل خرید و فروش می باشند. بدیهی است که قیمت اوراق علاوه بر عرضه و تقاضا به عواملی چون نرخ سود انتظاری و تغییرات متغیرهای اقتصادی نیز بستگی دارد.

بعد از پایان یافتن فروش اوراق، بانک مرکزی متناسب با شرایط اقتصادی، اقدام به خرید و فروش آنها می کند. به این ترتیب که در شرایط تورمی با فروش اوراق به بانکهای تجاری و مردم، قدرت اعتباردهی بانکها و حجم پول در دست مردم را کاهش و در شرایط رکودی با خرید آنها از بانکهای تجاری و مردم، قدرت اعطای تسهیلات بانکها و نقدینگی بخش خصوصی را افزایش می دهد.

این اوراق قابلیت تجدید انتشار نیز دارند، به این صورت که در سر رسید معین، دولت اقدام به انتشار و فروش اوراق جدید می کند و از محل درآمد آنها، اصل سرمایه و سود صاحبان اوراق قبلی را می پردازد. در نتیجه خریداران جدید جایگزین مالکان قبلی می شوند.

روشن است که خریداران قبلی نیز می توانند در جمع خریداران اوراق جدید باشند) نقش خود به عنوان مالک را تمدید کنند. (اگر چه این اوراق از نظر فقهی مشکلی ندارند، ولی از جهاتی مورد نقد واقع شده اند). [۹]

الف - برخی گفته اند: «به مقتضای عقد مضاربه، هر نوع ضرر و زیان احتمالی متوجه صاحبان سرمایه است و مضارب) دولت (سهمی از خسارت ندارد. اگر دولت بخواهد اصل سرمایه را تضمین کند به اعتقاد خیلی از فقها شبهه ربا پیش می آید که جایز نیست. این نکته خصوصاً برای تجربه های اولیه اثر منفی بر استقبال مردم می گذارد.»

البته نگارنده این ایراد را نمی پذیرد. زیرا مطابق ماده ۵۵۶ قانون مدنی، در صورتی که مضارب مرتکب تفریط یا تعدی نشده باشد، ضامن نیست. بنابراین خریداران اوراق مضاربه دولتی می توانند از میان خود افرادی امین و کاردان جهت نظارت بر عملیات تجاری دولت برگزینند تا در صورت تعدی و تفریط دولت، به همان میزان ضرر متوجه او کنند. همچنین مطابق ماده ۵۵۸» در عقد مضاربه جایز است به طور لزوم شرط شود که مضارب از مال خود به مقدار خسارت یا تلف، مجاناً به مالک تملیک کند. «لذا مشکل تضمین اصل سرمایه نیز مرتفع می گردد.

ب - در عقد مضاربه، مضارب در سرمایه گذاری شریک نیست و تنها با استفاده از سرمایه مالک به فعالیت بازرگانی می پردازد. این نکته علاوه بر اینکه محدودیتی در فعالیتهای

تجاری بلند مدت به حساب می آید، عامل دیگری بر عدم استقبال مردم خواهد بود .

ج - از آنجا که موضوع قرارداد مضاربه و منابع مالی حاصل از فروش اوراق مضاربه، به

فعالتهای تجاری اختصاص دارد، انتشار بیش از حد این اوراق و تشویق و ترغیب خرید آن

موجب جذب منابع در بخشی خاص شده و تعادل میان بخشهای اقتصادی را دچار اختلال

می کند .

د - لازم است دولت بخشهای تولیدی را بیش از سایر بخشها حمایت کند؛ لذا این اوراق

نمی توانند جهت برنامه ریزیهای بلندمدت توصیه شوند .

۴-۴. اوراق مشارکت دولتی] ۱۰]

چهارمین پیشنهاد برای جایگزینی اوراق قرضه، استفاده از اوراق مشارکت در سرمایه

گذاریهای دولتی است . انتشار این اوراق نسبت به سایر ابزارهای تأمین مالی که تاکنون

اشاره شده است، از مزایایی برخوردار است . این اوراق شامل تمام بخشهای اقتصادی اعم از

کشاورزی، صنعتی، خدماتی و بازرگانی می شود . همچنین قابلیت استفاده در انواع

طرحهای کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت را دارد . برتری دیگر این اوراق در این است

که براساس مقررات ناظر بر عقد شرکت، بخشی از سرمایه طرح توسط دولت تأمین می

شود و این امر ضمن جلب اعتماد مردم، زمینه تضمین اصل سرمایه را فراهم می آورد.] ۱۱]

همچنین دولت می تواند در مقاطع زمانی خاص، درصدی 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. اوراق مشارکت دولتی قابلیت انتقال به دیگری [۱۲] و خرید و فروش ثانوی در بازار اوراق بهادار را دارد. قیمت اوراق در بازار اوراق بهادار، تابع عرضه و تقاضا و میزان موفقیت طرحهای در دست اجرا است. مزیت دیگر این اوراق، قابلیت تجدید انتشار آنهاست. دولت می تواند جهت تجدید طرحهای کوتاه مدت و تمدید فعالیت طرحهای میان مدت و بلند مدت، اوراق جدید منتشر کرده و از محل درآمد آنها اصل سرمایه و سود اوراق سابق را پردازد. حال با توجه به شرایط و ویژگیهای اوراق مشارکت، بانک مرکزی با خرید و فروش آنها از بانکهای تجاری و مردم، متناسب با شرایط رکودی و تورمی اقتصاد، حجم پول در دست مردم، قدرت اعطای تسهیلات بانکها و در نتیجه نقدینگی را در اقتصاد تحت کنترل خود درمی آورد. از آنجا که قیمت ثانوی اوراق در بازار شکل می گیرد، بانک مرکزی با پیشنهاد قیمتهای جدید به میزان مطلوب، اوراق را فروخته یا خریداری می کند.

این اوراق با وجود مزایایی که بر سایر ابزارهای تأمین مالی دارند، با اشکالاتی مواجه هستند؛ مخصوصاً در کشورهایی مثل ایران که فاقد بازار متشکل اوراق بهادار هستند و تجربه زیادی در خرید و فروش اوراق مالی ندارند. برای مثال وسعت دامنه تغییرات سود، خصوصاً در طرحهای کوتاه مدت، باعث سلب اعتماد مردم شده و مانع شکل گیری

قیمتهای روشن برای معاملات ثانوی اوراق می شود. اشکال دوم به پایین بودن سوددهی بنگاههای دولتی برمی گردد. تجربه ثابت کرده است که دولت تاجر موفق نیست [۱۳]

۴-۵. گواهیهای سپرده مشارکتی انتقال پذیر

آخرین پیشنهادی که تاکنون درباره ابزارهای جایگزین سیاست انتشار اوراق قرضه ارائه شده، انتشار گواهی های سپرده مشارکتی انتقال پذیر است. به این صورت که بانکهای تجاری و تخصصی در کنار سپرده های معمولی خود (سپرده های قرض الحسنه دیداری، پس انداز و سرمایه گذاری وکالت (نوع دیگری سپرده به صورت سپرده های سرمایه گذاری بلندمدت مشارکتی داشته باشند و برای صاحبان آنها، به جای دفترچه، گواهیهای سپرده بی نام یا بانام قابل انتقال صادر کند. بانک از محل منابع حاصل 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 حاصل از سپرده های سرمایه گذاری وکالتی و سپرده های سرمایه گذاری مشارکتی تقسیم می کند. از آنجا که سپرده های مشارکتی انتقال پذیر برای مقاطع زمانی بلند مدت ۵، ۷ و ۱۰ ساله تنظیم می شوند، قابلیت بیشتری در تأمین مالی طرحهای پر سود که معمولاً بلندمدت هستند دارند، لذا هنگام تقسیم سود دارای ضریب وزنی بالاتری هستند. این اوراق علاوه بر دارا بودن تمام مزایای اوراق قبلی، این امکان را در اختیار صاحبانش قرار می دهد که اگر

نخواهند برای گرفتن اصل سرمایه تا پایان سررسید نهایی گواهیها صبر کنند، بانک با تبدیل آنها به سپرده های سرمایه گذاری مدت دار) متناسب با مدتی که صبر کرده (اصل و سود سرمایه را به آنها برمی گرداند .

بانک مرکزی متناسب با شرایط اقتصادی جامعه، جهت کنترل نقدینگی اقدام به خرید و فروش این اوراق از بانکها و مردم می کند . به علاوه بانک مرکزی می تواند با استفاده از خرید و فروش این سپرده ها اقدام به کنترل کیفی اعتبارات کرده، از بخش یا بخشهای خاصی حمایت کند . برای مثال وقتی تصمیم به حمایت از بخش کشاورزی دارد، می تواند با خرید گواهیهای سپرده بانکهای تخصصی فعال در امر کشاورزی، قدرت اعطای تسهیلات آن بانکها را افزایش می دهد .

۴-۶. اوراق اجاره به شرط تملیک دولتی

ابزارهای که تاکنون به عنوان ابزار جایگزین اوراق قرضه پیشنهاد شده اند در قالب عقود قرض الحسنه، خرید دین، مضاربه و شرکت بوده اند . ابزار پیشنهادی نگارنده در قالب

ترکیبی از دو عقد قرض الحسنه و اجاره به شرط تملیک است . اجاره به شرط

تملیک[۱۴]، عقد اجاره ای است که در آن شرط شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک گردد .

نحوه انتشار این اوراق به این صورت است که دولت از طریق بانک ملی، اوراقی را تحت

عنوان اوراق اجاره به شرط تملیک دولتی منتشر می کند. سررسید این نوع اوراق تقریباً از نوع بلندمدت یعنی یکسان به بالا است. بعد از پایان یافتن زمان انتشار اوراق، دولت منابع حاصل از فروش اوراق را در معاملاتی نظیر ساخت خانه های سازمانی، کارگاههای صنعتی و به کار می گیرد. پس از اتمام ساخت و ساز و فرارسیدن سررسید اوراق، دولت واحدهای مسکونی ساخته شده را بین دارندگان اوراق قرعه کشی می کند. وجوه اوراق برنده شدگان، اولین اجاره بهای آنها محسوب می شود و بعد از آن در مقاطع زمانی مشخص، اجاره بهای خود را می پردازند تا واحدهای مسکونی یا صنعتی به تملیک آنها درآید. اوراق کسانی که در قرعه کشی برنده نشده اند از محل منابع حاصل از انتشار اوراق اجاره به شرط تملیک جدید بازخرید می شود و عملیات ساخت و ساز در دوره جدید از محل اجاره بها و سود مربوط به واحدهای واگذار شده در دوره قبل دنبال می شود. انگیزه جذب منابع از طریق این ابزار، با توجه به مشکل مسکن، علاقه مردم به خانه دار شدن است. علاوه بر این دولت می تواند سهمی از سود حاصل از عملیات عمرانی را پس از طی دوره به مردود شدگان در قرعه کشی بپردازد، ضمن آنکه تسهیلاتی را فراهم کند که صاحبان اوراق بتوانند اسناد مالیشان را از طریق بانک یا بانکهای عامل بازخرید کنند. اوراق اجاره به شرط تملیک بعد از پایان دوره فروش آن به قیمت اسمی در بازار بورس اوراق بهادار قابل خرید و فروش می باشند. بدیهی است که قیمت اوراق، علاوه بر عرضه

و تقاضا به عواملی چون مراحل پیشرفت فعالیتهای عمرانی، نزدیک شدن به زمان واگذاری واحدهای مسکونی و صنعتی، موقعیت جغرافیایی آنها و تغییر متغیرهای اقتصادی نیز بستگی دارد .

بعد از پایان یافتن فروش اوراق، بانک مرکزی متناسب با شرایط اقتصادی و با پیشنهاد قیمتهای جدید اقدام به فروش آنها می کند. به این ترتیب که در شرایط تورمی با فروش اوراق به بانکهای تجاری و مردم، قدرت اعتباردهی بانکها و حجم پول در دست مردم را کاهش و در شرایط رکوردی با خرید آنها قدرت اعطای تسهیلات بانکها و نقدینگی بخش خصوصی را افزایش می دهد. این اوراق، چنانکه گفتیم، قابلیت تجدید انتشار نیز دارند. به این صورت که در سررسید معین، دولت اوراق جدید منتشر کرده و از محل درآمد آنها اصل سرمایه را (به اضافه درصد پایینی از سود به منظور تشویق خرید اوراق (می پردازد .

[۱]. گروه کارشناسی به مسئولیت محمدرضا مقدسی. سیاستهای پولی در انتخاب ابزاری به عنوان جایگزین سیاست انتشار اوراق قرضه (خرید و فروش)، تهران، معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۷۳ .

[۲]. موسویان، مقاله ارائه شده در سمینار پولی و بانکی، شهریور ۱۳۷۸، ص ۸ .

[۳]. [امام خمینی(ره)، استفتائات جدید، ج ۲، صص ۱۷۶ و ۱۷۵ .

- ۴[. آیه ُ الله خامنه‌ای، درالفوائد فی اجویه ُ القائد، ص ۸۵.
- ۵[. آیه ُ الله گلیاگانی، مجمع المسائل، ج ۲، ص ۷۹.
- ۶[. آیه ُ الله اراکی، توضیح المسائل، ص ۵۲۲.
- ۷[. موسویان، پیشین، ص ۱۰.
- ۸[. دکتر سید علی اصغر هدایتی، علی اصغر سفری، حسن کلهر، محمود بهمنی، عملیات بانکی داخلی - ۲، تهران، مؤسسه عالی بانکداری ایران، چاپ ششم، بهار ۱۳۷۸، ص ۱۱۹.
- ۹[. موسویان، پیشین، ص ۱۲.
- ۱۰[. برای اطلاع بیشتر درباره انواع اوراق مشارکت رجوع شود به مقاله «اوراق مشارکت، نیازها، ابهامات و پیشنهادات» نوشته احمد قدوسی.
- ۱۱[. زیرا در عقد شرکت، یکی از شرکاء در اینجا دولت (می تواند متعهد شود که اگر فعالیت اقتصادی با ضرر مواجه شد، به تنهایی ضرر را عهده دار شود. لذا دولت به عنوان شریک می تواند ضرر احتمالی را تعهد کند و بازپرداخت اصل سرمایه خریداران اوراق مشارکت را تضمین کند.
- ۱۲[. ماده ۵۸۳ قانون مدنی: «هر یک از شرکاء می توانند بدون رضایت شرکاء دیگر سهم خود را جزئاً یا کلاً به شخصی ثالث منتقل کند.»
- ۱۳[. پیشین.

[۱۴]. ماده ۵۷ آیین نامه تسهیلات بانکی موضوع تصویب نامه شماره ۸۸۶۲ مورخ

۱۳۶۲/۱۲/۲۸ هیأت وزیران .

منابع :

۱- آیه ُ الله اراکی، توضیح المسائل .

۲- آیه ُ الله خامنه‌ای، درر الفرائد فی اجوبه ُ القائد .

۳- امام خمینی، استفتائات جدید، ج ۲ .

۴- فرجی، یوسف، پول و ارز بانکداری، تهران، شرکت چاپ و نشر بازرگانی، ۱۳۷۸ .

۵- آیه ُ الله گلپایگانی، مجمع المسائل، ج ۲ .

۶- تقدسی، محمد رضا (و همکاران)، سیاستهای پولی در انتخاب ابزاری به عنوان جایگزین

سیاست انتشار اوراق قرضه (خرید و فروش)، تهران، معاونت امور اقتصادی وزارت امور

اقتصاد و دارایی، ۱۳۷۳ .

۷- موسایی، میثم، بررسی عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران، مؤسسه تحقیقات پولی و

بانکی

۸- موسویان، مقاله ارائه شده در سمینار پولی و بانکی، ۱۳۷۸ .

۹- هدایتی، سیدعلی اصغر، و همکاران (، عملیات بانکی داخلی، ج ۲، تهران، مؤسسه عالی

بانکداری ایران، چاپ ششم، بهار ۱۳۷۸ .

۱۰- عقود اسلامی در نظام بانکداری بدون ربا، فروش اقساطی، مشارکت مدنی و مضاربه

در سالهای ۱۳۶۸-۶۹ و مقایسه آن با سالهای ۱۳۶۷-۶۸، تهران، معاونت امور اقتصادی

وزارت امور اقتصاد و دارایی، چاپ اول، زمستان ۱۳۷۴.