شکل‌گیری اوراق تورق، جایگزین اوراق قرضه برای سیاست مالی

سید محسن سجادی[۱]
مهدی غلامپور[۲]

چکیده

با توجه به حرمت ربا در اسلام، یافتن جایگزینی برای اوراق قرضه که بتواند در جهت تأمین مالی کسری بودجه دولت کارایی داشته باشد، اهمیت می‌یابد. در این زمینه اوراق مبتنی بر عقد قرض‌الحسنه معرفی شده است که جانشین مناسبی برای اوراق قرضه نمی‌باشد، چرا که این اوراق با محدودیت‌هایی روبه‌رو است که در این تحقیق به آن‌ها پرداخته می‌شود.

تحقیق حاضر به تبیین شکل‌گیری اوراق تورق به‌عنوان جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه در ۵ مرحله می‌پردازد و با مقایسه اوراق بهادار مختلف در کشورهای اسلامی به این نتیجه رسیده است که بر اساس ابزارهای بدون ربا، اوراق تورق می‌تواند جانشین مناسبی برای اوراق قرضه باشد. بنابراین همان‌طورکه مشروع و مرتبط با بازار حقیقی است، ابزار مناسبی برای اعمال سیاست مالی می‌باشد.

واژگان کلیدی: عقد تورق، بانکداری بدون ربا، اوراق تورق، اوراق قرضه، تأمین نقدینگی.

طبقه بندی JEL: G18، G19، E44.

---

[۱] عضو هیات علمی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه مفید Sajjadi@mofidu.ac.ir

[۲] کارشناس ارشد اقتصاد Gholampoor_mahdi@yahoo.com

مقدمه

ابزارهای سیاست مالی توسط دولت‌ها شامل تغییر در مالیات مقطوع، نرخ مالیات، پرداخت‌های انتقالی و مخارج دولت می‌باشد. البته افزایش مالیات مقطوع یا نرخ مالیات و کاهش پرداخت‌های انتقالی یا مخارج دولت، سیاست انقباضی بوده و برعکس کاهش مالیات‌ها و افزایش مخارج دولت یا پرداخت‌های انتقالی، سیاست انبساطی مالی محسوب می‌شود. در این تحقیق از روش تغییر مخارج به‌عنوان یک سیاست مالی بحث می‌شود. روشن است که این مباحث بر مبنای اثرگذاری اعمال سیاست‌های مالی در تغییر متغیرهای حقیقی اقتصاد مانند اشتغال و تولید است. در اقتصادهای متعارف این کار چون منجر به کسری بودجه می‌شود، برای تأمین آن از اوراق قرضه استفاده می‌شود. در کشورهای اسلامی، دولت‌ها دنبال جایگزین مناسب هستند که علاوه بر شرعیت، مانند استقراض مستقیم از بانک مرکزی، موجب تورم درکشور نشود. لذا ابزار اوراق تورق به‌عنوان جانشین نزدیک اوراق قرضه می‌تواند به بهترین وجه برای اعمال سیاست مالی مورد استفاده قرار گیرد.

دولت با سازکارهایی که در این تحقیق تبیین می‌شود، می‌تواند برای اعمال سیاست انبساطی، از اوراق تورق استفاده نماید. به‌عنوان مثال، اگر دولت تشخیص دهد که بیکاری خیلی زیاد است، برای افزایش اشتغال باید مخارج خود را افزایش دهد. این امر باعث افزایش کسری بودجه دولت شده، بنابراین مجبور است اوراق تورق بفروشد و با این کار عرضه اوراق افزایش خواهد یافت. این افزایش عرضه، مانند هر کالای دیگری، قیمت آن را کاهش داده و بازدهی آن را افزایش خواهد داد. در مقابل، در بازار پول نرخ سود[1] افزایش می‌یابد و افزایش نرخ سود، تقاضای سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، ولی به میزانی کمتر از افزایش مخارج دولت، و در نهایت درآمد ناخالص ملی افزایش می‌یابد.

همچنین دولت می‌تواند با افزایش نرخ اوراق تورق که ممکن است برابر با نرخ سود باشد (زیرا نرخ آن در بازار و توسط عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای کالای نسیه تعیین می‌شود (سیدکاظم صدر، ۱۳۷۴، ص۲۸۳))، به‌وسیله ایجاد امکانات سرمایه‌گذاری و منابع و معادن

[1] در اقتصاد اسلامی با توجه به حذف بهره، بازار پول بر اساس عقود مشارکتی و مبادله‌ای شکل می‌گیرد و بازدهی این عقود به‌شکل سود است. لذا در بازار پول، نرخ سود جایگزین نرخ بهره می‌شود.

جدید و... تقاضا برای اوراق تورق را افزایش دهد و بدین وسیله سیاست مالی انبساطی اعمال نماید.

در پژوهش حاضر، امکان استفاده از این عقد در قالب اوراقی تحت عنوان «اوراق تورق»، به‌منظور اعمال سیاست‌های مالی و تأمین نقدینگی بخش خصوصی بررسی می‌شود.

در این تحقیق ابتدا مفهوم عقد تورق و صحت آن در فقه امامیه تبیین می‌شود. سپس برخی اوراق جایگزین اوراق قرضه معرفی و با ارزیابی این اوراق، معایب آن‌ها بیان می‌شوند که به‌منظور رفع آن‌ها نیازمند تعریف اوراقی هستیم که این معایب را پوشش دهند. همچنین در ادامه ضمن تبیین چگونگی شکل‌گیری اوراق تورق، ارکان و روابط حقوقی حاکم بر این اوراق مطرح می‌شوند و سپس نحوه تبدیل دارایی‌های موضوع بیع تورق به اوراق بهادار و چگونگی اعمال سیاست مالی توسط اوراق تورق بیان می‌شود.

در ادامه نیز ضمن بیان برتری‌ها و مزیت‌های اوراق تورق و همچنین محدودیت‌هایی که برای سایر اوراق جایگزین وجود دارد، می‌توان به این نتیجه رسید که اوراق تورق جایگزین مناسبی برای اوراق قرضه می‌باشد.

مبانی نظری و پیشنه تحقیق

موضوع تحقیق یعنی اوراق تورق در منابع فارسی کمتر مورد توجه بوده و در برخی منابع عربی و انگلیسی که به‌وسیله مسلمانان اهل سنت نگاشته شده‌است، به این بحث پرداخته‌اند. در این منابع نیز بیشتر بحث عقد تورق مطرح است و کمتر به اوراق مبتنی بر آن پرداخته شده‌است.

یونس مصری (۲۰۰۳) پس از تعریف تورق، برخی از موافقان و مخالفان این عقد را معرفی کرده، سپس قائل به تفصیل شده، فقط در صورت اضطرار معتقد به جواز این عقد می‌شود؛ البته آن هم در صورتی‌که سه طرف معامله آگاهی به قصد متورق از این معامله نداشته باشند. دلیل اصلی مصری در نفی عقد تورق این است که میانگین سود در تورق بالاتر از نرخ بهره است. افزون بر این نیازمند بستن یک سری قراردادهایی است که معامله را نسبت به قرض ربوی سخت‌تر می‌کند.

صدیقی (۲۰۰۷) در مقاله اقتصاد تورق[1]، پس از تعریف کوتاهی از تورق، نقش ابزار بدهی را در اقتصاد کلان تحلیل می‌کند که آن را ابزاری به‌نفع صاحبان پول و اعتبار و باعث پدید آمدن نابرابری و ناکارایی در اقتصاد می‌داند. ولی در مقاله مورد نظر تأکید دارد که مجاز شمردن تورق بازار بدهی را پدید می‌آورد که دارای آثار منفی مانند حجم رو به گسترش بدهی، مبادله‌ای غیر منصفانه به نفع صاحبان اعتبار از جهت عدم ریسک و نااطمینانی، بی‌ثباتی اقتصادی، تورم فزاینده از جهت پیوند عرضه پول به بدهی، نابرابری توزیع ثروت و درآمد، ناکارایی در تخصیص منابع و همچنین افزایش تشویق اضطراب در محیط جامعه است.

محمدنقی نظرپور و دیگران (۱۳۹۰) در مقاله بررسی فقهی و کاربردی عقد تورق در بانکداری بدون ربا، پس از تعریف لغوی و اصطلاحی عقد تورق و بیان انواع آن، به تبیین فقهی عقد تورق می‌پردازند و عقد تورق را از لحاظ فقه امامیه مورد بررسی قرار می‌دهند. در واقع ویژگی این مقاله این است که عقد تورق در تمامی مقالات پیش‌گفته، از دید فقه اهل سنت مورد بررسی قرار گرفته‌است اما در این مقاله با در نظر گرفتن مبانی فقه امامیه این موضوع مورد بحث و بررسی قرار گرفته‌است.

در تمام تحقیقات قبلی این موضوع مطرح است که چنانچه عقد تورق مشروع باشد، چگونه از طریق آن می‌توان به تأمین نقدینگی پرداخت و همچنین گامی در جهت ارتقاء و افزایش کاربردهای عقد تورق، یعنی تبدیل آن به اوراق بهادار برداشته نشده است. ویژگی تحقیق حاضر این است که در این تحقیق ضمن تبیین چگونگی شکل‌گیری اوراق تورق به گونه‌ای مستدل، برتری‌های آن نسبت به سایر اوراق بیان می‌شود که این مهم گامی بزرگ برای سهولت در تأمین نقدینگی دولت است. به‌عبارت دیگر مزیت این اوراق تأمین منابع آزاد (یعنی منابعی که دولت موظف به هزینه‌کردن آن در مورد خاصی نیست و می‌تواند برای هر یک از هزینه‌های جاری و عمرانی از آن استفاده نماید.) برای دولت است.

[1] Economics of Tawarruq

تبیین مفهوم عقد تورق

تورق در اصطلاح به خرید کالا به‌صورت نسیه و فروش نقدی آن به غیر فروشنده، برای دستیابی به نقدینگی اطلاق می‌شود (الموسوعه الفقهیه الکویتیه، بی‌تا، ص ۱۰۴). بنابراین عقد تورق دارای حداقل سه طرف است:

الف) درخواست‌کننده تورق که در ابتدا کالایی را به‌صورت نسیه خریداری کرده و نقداً می‌فروشد، که متورق یا مستورق نامیده می‌شود.

ب) فروشنده اول که کالا را به متورق می‌فروشد.

ج) خریدار دوم که کالا را به‌صورت نقدی از متورق خریداری می‌نماید.

عقد تورق به دو صورت تورق فردی و تورق منظم تقسیم می‌شود:

در تورق فردی، متورق (فرد نیازمند نقدینه (پول)) خودش شخصاً اقدام به خرید نسیه‌ای کالا می‌نماید و آن را به دیگری به‌صورت نقدی می‌فروشد و از این راه نیاز مالی خود را تأمین می‌نماید.

در تورق منظم، وکیل متورق عملیات تورق را برای مشتری (متورق) به‌صورت زیر انجام می‌دهد:

کالا را نسیه به متورق می‌فروشد، سپس وکیل مشتری برای فروش نقدی کالا به طرف دیگر می‌شود و ثمن نقدی را به متورق (مشتری) تسلیم می‌کند. در این حالت به جز سه طرف ذکر شده، شخصی حقیقی یا حقوقی به‌عنوان وکیل متورق نیز در این معامله حضور دارد. درصورتی‌که شخص حقوقی وکیل متورق، بانک یا موسسه مالی باشد، این قرارداد تورق بانکی نیز نامیده می‌شود.

تبیین فقهی عقد تورق

تورق طبق آنچه بیان شد به دو صورت تورق فردی و تورق منظم قابل بررسی فقهی می‌باشد. تورق فردی ساده‌ترین نوع تورق است که شامل دو عقد است. ابتدا فرد یا موسسه نیازمند به تأمین نقدینگی، کالایی را به‌صورت نسیه (مدت‌دار) می‌خرد، سپس کالایی که مالک شده و قبض نموده‌است را به دیگری نقداً می‌فروشد و بدین طریق نیاز خود به نقدینگی را برطرف نموده و در مقابل مبلغ بیشتری در آینده می‌پردازد. آنچه در این معامله

مسلم است، بیع نقد و نسیه هر کدام به تنهایی جایز است. اما مساله در ترکیب این دو برای دستیابی به پول نقد است، که آیا این حیله‌ای از حیل ربا است؟ ثانیاً هر حیله‌ای حرام است؟ ثالثاً چه شروطی برای حلیت این عقد لازم است؟

نظر فقهای فقه امامیه

معنای اصطلاحی تورق در فقه امامیه نیامده است. اما از سخنان علما در باب بیع‌العینه می‌توان استظهار نمود. آنان تورق را نوعی بیع عینه شمرده‌اند که در صحت آن شکی نیست، زیرا عدم اشتراط فروشنده اول به فروش دوباره کالا به خود او، شرطی است که برای صحت بیع عینه برخی علما بیان نموده‌اند. لذا در عقدی که حداقل سه طرف باشند و فروشنده اول غیر از خریدار آخر باشد، شکی نبوده که صحیح است (الجواهری، محمدحسن، ۱۳۶۸، ج ۲۳، ص ۱۱۰) و در تورق نه تنها شرط فروش مجدد وجود ندارد، بلکه خریدار نهایی غیر از فروشنده اول است.

شیخ انصاری (۱۲۸۱-۱۲۱۴ هـ‌ق)

شیخ انصاری در کتاب مکاسب عبارتی را آورده است که به صراحت شامل بیع تورق می‌شود و آن را جایز می‌داند، «هنگامی‌که کالایی را به قیمت نسیه بخرد، جایز است که آن را به فروشنده‌اش (بیع عینه) و غیر فروشنده (بیع تورق) قبل از سررسید یا بعد از آن، به جنس ثمن یا غیر جنس، مساوی با کالا یا بیشتر و یا کمتر از آن، به‌صورت نقدی یا نسیه، بفروشد، مگر این‌که یکی از متبایعین در فروش اولی قبول فروشنده را در معامله دوم شرط نماید» (مرتضی الانصاری، ۱۴۲۰ ق، ص ۲۲۵).

محقق حلی (۶۷۶-۶۰۲ هـ‌ق)

محقق حلی نیز در بحث نقد و نسیه کتاب شرایع بر جواز بیع عینه غیر مشروط اشاره می‌نماید، «اگر فروشنده کالایی را نسیه فروخت، سپس خودش قبل از سررسید آن را خرید، به کمتر یا بیشتر از قیمت فروش اولیه آن، نقد یا نسیه، درصورتی‌که درحال فروش شرط نکرده باشد، جایز است» (نجم‌الدین أبی‌القاسم جعفربن‌الحسن الحلی، ۱۴۰۹ ق، ص ۲۰۸).

شیخ مفید (۴۱۳-۳۳۶ هــق)

شیخ مفید در کتاب المقنعه می‌گوید «انسان می‌تواند کالایی را نسیه بفروشد، سپس همان کالا را از خریدار نقد و نسیه به کمتر و یا بیش‌تر از آنچه فروخته، بخرد». ایشان جواز آنچه را بیع عینه خوانده می‌شود، به‌طور مطلق بیان نموده، یعنی اعم از آن‌که فروشنده در ابتدا شرط فروش مجدد را کرده باشد، یا این‌که شرط نشده باشد و از این می‌توان گفت فروش آن به غیر فروشنده اول به طریق اولی جایز خواهد بود (العکبری البغدادی مفید، ۱۴۱۳ ق، ص ۵۹۶).

جدول ۱: خلاصه دیدگاه فقهای امامیه در مورد بیع عینه

	صحت بیع عینه		
فقهای امامیه	**جواز مطلق**	**جواز مقید به عدم شرط**	**عدم جواز**
شیخ مفید	❊		
شیخ طوسی[۱]	❊		
محقق حلی		❊	
علامه حلی[۲]	❊		
صاحب جواهر[۳]		❊	
شیخ انصاری		❊	
محقق خوئی[۴]		❊	
امام خمینی[۵]			❊
روحانی[۶]		❊	

[۱] محمدبن‌الحسن الطوسی، النهایه، (قم، انتشارات قدس، بی‌تا)، ص ۳۸۸-۳۸۷.

[۲] الحسن‌بن‌یوسف الحلی، تذکره الفقها، (قم، مؤسسه آل البیت، ۱۳۷۴)، ج۱۱، ص ۲۵۴

[۳] محمد حسن الجواهری، جواهر الکلام، (تهران، دارالکتب الاسلامیه، ۱۳۶۸)، ج ۲۳ ، ص ۱۱۰

[۴] السید ابوالقاسم الخویی، صباح الفقاهه، (قم، منشورات المکتبه الداوری، ۱۳۷۷ ش)، ج ۵، ص ۳۸۲

[۵] روح الله الخمینی، کتاب البیع، (تهران، موسسه تنظیم ونشر آثار الامام الخمینی، ۱۴۲۱ ق)، ج ۲، ص ۴۶۵

[۶] السید محمد صادق الروحانی، فقه الصادق، (قم، موسسه دارالکتاب، ۱۴۱۴ق)، ج۱۷، ص۴۱۳

در مورد جواز تورق بانکی متن زیر به دفاتر مراجع معظم تقلید ارسال شد:

تورق منظم یا بانکی در اصطلاح: بانک مجموعه‌ای از کالاها (این کالا می‌تواند مسکن، خودرو یا سبدی از کالاهای مصرفی باشد، با توجه به میزان نیاز به تأمین نقدینگی مشتری (متورق)) را خریداری نموده و در مراکز فروش قرار می‌دهد. زمانی که مشتری برای تأمین نقدینگی (متورق) به بانک مراجعه می‌کند، بانک به وکالت از طرف متورق کالا را نسیه خریداری نموده و در یک معامله نقد به مشتری نهایی (شخص ثالثی که واقعاً متقاضی آن کالا است) می‌فروشد. سپس وجوه به‌دست آمده از این معامله نقد را در اختیار متورق قرار داده و متورق متعهد می‌شود به‌صورت یک‌جا یا در سررسیدهای معین در آینده مبلغ نسیه‌ای کالا را به بانک پرداخت نماید. در این‌جا احتمال وقوع بیع العینه نیز بسیار کم است، زیرا بانک نیازی به این کالاها ندارد.

سوالات:

۱. آیا بانک اجازه چنین قراردادی را دارد؟ و سود حاصل از این عقد تورق (اگر به‌صورت واقعی تحقق یابد) برای بانک و سپرده‌گذاران بانکی جایز است؟
۲. آیا قبض و اقباض فیزیکی کالا توسط متورق برای انجام بیع نقد لازم است؟
۳. آیا بانک می‌تواند بدون مالکیت اولیه کالا، فقط با قرارداد با شرکت‌های تولیدکننده یا توزیع کننده این کالا ترتیب انجام چنین معامله‌ای (به شرح بالا) را بدهد؟

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

جدول ۲: دیدگاه فقهای امامیه در مورد تورق بانکی

آیات عظام	پاسخ سوال ۱	پاسخ سوال ۲	پاسخ سوال ۳
بیات زنجانی	اگر بانک از متورق وکالت واقعی گرفته و جنس را برای او خریده باشد، سود حاصل متعلق به صاحب کالاست و در صورتی‌که کالا قبلاً توسط بانک خریداری شده باشد، سود متعلق به اوست.	چون طلا و نقره نیست، قبض و اقباض نیاز ندارد.	در طریق وکالت از سوی صاحبان کالا، می‌تواند این کار را انجام دهد.
خامنه‌ای	اگر بانک به‌صورت نسیه و با قیمت معین، به مشتری بفروشد و سپس به وکالت از مشتری، نقداً به ثالث بفروشد، معامله صحیح است و سود حاصله حلال است.	قبض مشتری لازم نیست، بلکه قبض بانک به وکالت از او کافی است.	بانک می‌تواند به وکالت از طرف شرکت‌های تولید کننده یا توزیع کننده، کالا را به‌صورت نسیه به مشتری بفروشد و بعد به وکالت از طرف مشتری به‌صورت نقد به شخص ثالث بفروشد. البته در این صورت باید مبلغ زائد را بانک به‌عنوان حق‌الوکاله از شرکت و مشتری اخذ کند.
سیستانی	می‌تواند.	اگر مکیل و موزون نباشد قبض شرط نیست، بلکه در مکیل و موزون هم با فرض این که قیمت فروش کمتر از خرید است اشکال ندارد. تنها اشکال معامله در صورتی است که مبیع کلی باشد، زیرا در بیع کلی قبض ثمن نقد معتبر است.	اشکالی ندارد.
شبیری زنجانی	چنین معاملاتی که برای فرار از ربا است حرام و باطل است.	چنین معاملاتی که برای فرار از ربا است حرام و باطل است.	چنین معاملاتی که برای فرار از ربا است، حرام و باطل است.
گرامی	ظاهراً اشکالی ندارد، این هم یکی از حیل شرعیه در بحث ربا می‌باشد.	ظاهراً اشکالی ندارد، این هم یکی از حیل شرعیه در بحث ربا می باشد.	ظاهراً اشکالی ندارد، این هم یکی از حیل شرعیه در بحث ربا می باشد.
مکارم شیرازی	در صورتی‌که هر دو معامله جدی باشد، اشکالی ندارد.	لازم نیست.	اگر بانک از طرف آن‌ها وکالت داشته باشد مانعی ندارد.

طبق نظرات بالا به‌نظر می‌رسد اکثریت فقها با انجام تورق بانکی موافقند و فقط نیاز است که اطمینان از جدی بودن این معاملات حاصل شود.

ضوابط عقد تورق

همان‌طور که تاکنون مشخص شد، رکن اصلی عقد تورق، مبتنی بر دو عقد فروش نقد و نسیه است و باید ضوابط کلی خرید و فروش نقد و نسیه در آن رعایت گردد. علاوه بر شروط کلی صحت عقد بیع مانند عقل و بلوغ و ...، شرایط خاصی برای عوضین (کالا و قیمت) و متعاقدین (خریدار و فروشنده) در کتب فقهی بیان شده که در ادامه تنها به ذکر آن ضوابط اکتفا شده و برای بررسی دلایل آن می‌توان به کتب فقهی (الانصاری، مرتضی، ج۳، صص۲۷۳-۴۷۷ و ج۴، صص۷-۳۲۰) مراجعه نمود.

الف) خرید یک کالا (موضوع عقد تورق) براساس پرداخت معوق (مدت‌دار)، از طریق فروش مستقیم یا مرابحه باید از الزامات شریعت تبعیت نماید. یعنی، کالا باید حضور عینی داشته باشد و طرف فروشنده کالا باید مالکیت واقعی قبل از فروش همان کالا را داشته باشد. همچنین قدرت بر تسلیم کالا باید وجود داشته باشد و کالا نباید طلا، نقره و پول[۱] رایج باشد، زیرا از جمله شرایط صحت بیع صرف (خرید و فروش طلا و نقره) تحویل دادن کالا و پول آن در هنگام معامله است و فروش نسیه در طلا و نقره باطل است.

ب) کالا باید معین و قابل تشخیص از دیگر دارایی‌های متعلق به طرف فروشنده کالا باشد و یا از طریق مالکیت متعلق به آن یا از طریق شماره گواهی شناسایی کالا از قبیل شمارهٔ گواهی موجودی کالا، معین گردد.

ج) در صورت نبود کالا در حین معامله، طرف فروشنده کالا باید برای طرف خریدار کالا مشخصات کالا، شامل توصیف یا شکل، مقدار و موقعیت آن را برای رفع غرر فراهم آورد.

د) طرف فروشنده کالا باید برای طرف خریدار کالا مالکیت حقیقی یا حکمی کالا در نتیجه فروش را فراهم آورد. مالکیت حقیقی یا حکمی باید بدون هیچ محدودیت یا شرایطی باشد که ممکن است این مالکیت را خدشه‌دار نماید، به‌عبارتی امکان قبض حقیقی کالا را برای مشتری فراهم کند.

هـ) فروش کالا باید با طرفی غیر از فروشنده اصلی باشد که کالا براساس پرداخت معوق (مدت‌دار) از او خریداری شده است. این امر به خاطر اجتناب از ممنوعیت فروش عینه

[۱] بر اساس فقه اهل سنت است که همه قواعد فقهی معاملات صرف را در مورد پول کاغذی رایج نیز جاری می‌دانند.

می‌باشد. کالا نباید تحت هیچ شرایطی یا از طریق هر دست‌کاری (تقلب) یا عمل عرضی (یعنی با چند واسطه) به فروشنده اصلی، فروش مجدد گردد.

و) نباید هیچ ارتباطی از طریق اسناد نوشته مربوطه یا از طریق عمل یا اقدام مرسوم، بین قرارداد خرید با پرداخت معوق (مدت‌دار) و قرارداد فروش نقدی کالا (یعنی موضوع عقد تورق) به هر طریقی وجود داشته باشد، که بتواند حقوق طرف خریدار دارایی را که مرتبط با مالکیت آن دارایی است، نقض نماید.

ز) طرف خریدار کالا نباید طرف فروشنده کالا (عامل طرف دوم) را به‌عنوان عاملش در فروش بعدی همان کالا تعیین نماید. به‌همین ترتیب، طرف فروشنده کالا نباید از سوی خریدار کالا (عامل طرف دوم) این منصب را جهت این‌که عاملی برای فروش بعدی همان کالا باشد، بپذیرد. البته چون در تورق منظم، بانک اجازه فروش، به خریدار به‌صورت مستقیم را نمی‌دهد، مؤسسه مالی یا بانک پس از قبض حقیقی یا حکمی، وکیل مشتری (خریدار) در فروش گردد.

این قید هر چند از طرف سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی بیان شده، اما حداقل در فقه امامیه دلیلی برای اثبات آن وجود ندارد، زیرا مالک می‌تواند هر کسی را وکیل خود در فروش کالایش نماید.

بررسی و ارزیابی جایگزین‌های اوراق قرضه

اولاً همه این تلاش‌ها نشان از ضرورت و نیاز دولت و بانک مرکزی به ابزاری شبیه اوراق قرضه است. ثانیاً اوراق پیشنهادی از سوی بانک مرکزی کارکرد محدود داشته و در صورت نیاز دولت به نقدینگی پاسخ‌گو نیست. علاوه بر این، مانند فروش اوراق قرضه به بخش خصوصی عمل کرده و چون عرضه پول را تغییر نمی‌دهد، هرچند دارایی بخش خصوصی را افزایش می‌دهد، بخشی از اثر آن خنثی می‌گردد. مگر این‌که بانک مرکزی مقداری از این اوراق را بخرد و به‌این ترتیب کارایی سیاست مالی را تقویت نماید.

اوراق خرید دولتی شباهت زیادی با روش دوم تأمین مالی دارد که در آن اوراق قرضه به بانک‌های تجاری فروخته می‌شود. این روش، چون اجازه فروش کالا را به دولت می‌دهد مانند عقد تورق است. در عین حال چون در تورق از همان ابتدا هدف تأمین نقدینگی است،

به نظر می‌رسد سازوکار ساده‌تری برای تأمین مالی دولت باشد. علاوه بر این، اوراق تورق از آن‌جا که از طریق سازکار بورس اوراق بهادار بایستی اجرا شود، جلوی سوء استفاده‌های مالی احتمالی را می‌گیرد.

طرح اوراق قرضه همراه با جایزه علاوه بر اشکالات فقهی (سعید فراهانی فرد، ۱۳۸۱، ص ۲۸۸) همان‌طورکه در مورد عقد قرض‌الحسنه گفته شد، ابزاری غیر انتفاعی است و نمی‌توان برای استفاده از نقدینگی صاحبان درآمد، انتظار استقبال از این ابزار را داشت. زیرا باید قیمت خرید و فروش اوراق در بازار ثانویه تغییر نکند، لذا انگیزه‌ای برای خرید وجود نخواهد داشت.

روش اوراق قرضه بدون بازده واقعی، مبتنی بر جواز جبران کاهش ارزش پول است، در حالی که این مسأله اختلافی است و نمی‌توان بر مبنای آن اوراقی را منتشر نمود. علاوه بر این در صورتی که مردم قادر به حفظ قدرت خرید از راه‌های دیگر نباشند و ریسک گریز باشند، این ابراز مورد توجه قرار خواهد گرفت. همچنین این ابزار جایگزین اوراق قرضه نمی‌تواند باشد، زیرا امکان اعمال سیاست‌های مالی در آن وجود ندارد. چرا که به‌دلیل داشتن قیمت اسمی واحد، قابلیت خرید و فروش در بازار بورس را ندارد (سعید فراهانی فرد، ۱۳۸۱، ص۲۹۰).

اوراق استصناع مستقیم هر چند در جهت تأمین کسری بودجه دولت کاربرد دارد، اما قابلیت تأمین مخارج جاری دولت را ندارد. کاربرد اصلی این اوراق زمانی است که دولت نیاز به تأمین مالی در مورد ساخت و احداث پروژه‌ها داشته باشد. در حالی که اوراق تورق، مستقیماً منابع آزاد را در اختیار دولت قرار می‌دهد.

همچنین در خصوص جایگزین‌های مطرح شده برای اوراق قرضه می‌توان به ابزارهای مشابهی چون اوراق مرابحه، مشارکت، خرید دین و اجاره نیز اشاره کرد و در باب تفاوت و مزیتی که اوراق تورق نسبت به این اوراق دارد می‌توان بیان نمود که در اوراق مرابحه و سایر اوراق مشابه هدف تأمین مالی یک پروژه خاص، یک فرایند بازرگانی خاص و ... است. در واقع در این اوراق مورد تأمین مالی شده کاملاً مشخص بوده و یکی از شرایط صحت آن‌ها نیز خرج شدن منابع به منظور همان اهداف است. اما در اوراق تورق هدف صرفاً تأمین نقدینگی است به‌گونه‌ای که منابعی کاملاً آزاد در اختیار بانی قرار می‌گیرد و نیازی به

مشخص بودن مورد تأمین مالی نیست، اگر چه ممکن است مراحل انجام آن مشابه اوراق مرابحه باشد.

حال با توجه به تلاش‌های صورت گرفته برای معرفی ابزاری با کارایی اوراق قرضه، نیاز به جایگزین مشخص شد. در بخش بعدی این تحقیق به تبیین چگونگی تأمین مالی از طریق اوراق تورق پرداخته می‌شود.

چگونگی شکل‌گیری اوراق تورق

همان‌طور که می‌دانیم عقد تورق، جزء عقود با بازدهی ثابت است. لذا اوراق این عقد، جزء ابزارهای مالی انتفاعی با بازدهی ثابت خواهد بود. طراحی این اوراق همان‌طور که در قسمت قبلی بیان شد در جهت جایگزینی اوراق قرضه است، همچنین به منظور ایجاد تنوع در ابزارهای مالی می‌تواند شرایط تأمین نقدینگی کوتاه و بلند مدت هزینه‌های بخش دولتی (به‌ویژه هنگام کسر بودجه) و بخش خصوصی را تسهیل نموده و شرایط جذب نقدینگی طیف‌های ریسک گریز از مردم را فراهم سازد. برای طراحی این اوراق ابتدا ارکان اوراق تورق بیان می‌شود، سپس روابط حقوقی آن و چگونگی اعمال سیاست مالی توسط اوراق تورق تبیین شده و در پایان مزیت تأمین مالی توسط اوراق تورق خواهد آمد (موسویان، صالح ابادی، ۱۳۸۸، صص ۳۱-۹).

ذکر این نکته لازم است که، برخی ممکن است این اوراق را همان اوراق مرابحه بدانند، زیرا مرابحه به چهار صورت معرفی شده است، اوراق مرابحه تأمین مالی، تأمین نقدینگی، تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری، و رهنی که کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار پس از بررسی این چهار نوع اوراق مرابحه طی مصوبه‌ای براساس استدلالاتی حکم به صحت انواع اول، سوم و چهارم نمود. می‌توان گفت غیر از نوع دوم اوراق مرابحه که مشکل شرعی دارد، سایر انواع اوراق مرابحه به‌ویژه نوع سوم آن می‌تواند ابزار مناسبی برای بازار سرمایه کشورهای اسلامی باشد و نوع اول و چهارم نیز می‌تواند تنها برای فروش در داخل کشور و برای شیعیان خارج از کشور طراحی شود. معاملات نوع سوم اوراق مرابحه چه در بازار اولیه و چه در بازار ثانویه به اعتقاد همه فقها (شیعه و سنی) صحیح است. نوع اول و چهارم اوراق مرابحه، اگرچه در بازار اولیه مشکلی ندارد اما معاملات بازار ثانوی آن‌ها

نیازمند صحت بیع دین (تنزیل) به شخص ثالث، به کمتر از مبلغ دین است که این معامله به اعتقاد مشهور فقهای شیعه، صحیح است اما به اعتقاد مشهور فقهای اهل سنت اشکال دارد. نوع دوم اوراق مرابحه نیز از همان معامله نخست به اعتقاد مشهور فقهای شیعه و اهل سنت، محل اشکال است (دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۹۳، ص ۱۲۲-۱۲۱) که مبتنی بر عقد مرابحه است. در اینجا برای حل اوراق مرابحه نوع دوم با هدف تأمین نقدینگی، که مبتنی بر بیع‌العینه بود، با کمک عقد تورق مشکل فقهی آن حل می‌شود، لذا می‌توان آن را اوراق تورق نامید. در واقع تفاوت و مزیتی که این اوراق نسبت به اوراق مرابحه دارد این است که در اوراق مرابحه هدف تأمین مالی یک پروژه خاص می‌باشد. در حقیقت در اوراق مرابحه، مورد تأمین مالی شده کاملاً مشخص بوده و یکی از شرایط صحت آن نیز خرج شدن منابع به‌منظور همان هدف است اما در اوراق تورق، هدف صرفاً تأمین نقدینگی است به‌صورتی که منابعی کاملاً آزاد در اختیار بانی قرار می‌گیرد و نیازی به مصرف در مورد تأمین مالی خاص نیست، بلکه تولیدکننده می‌تواند با استفاده از این اوراق به‌منظور تأمین سرمایه در گردش و پرداخت حقوق و دستمزد کارکنان و یا دیون و بدهی قبلی خود استفاده نماید، اگر چه ممکن است مراحل انجام آن مشابه اوراق مرابحه باشد.

ارکان اوراق تورق

در انتشار اوراق تورق عناصر حقیقی و حقوقی متعددی حضور دارند. در این قسمت مهم‌ترین عناصر آن معرفی می‌شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶، ص ۲).

۱- بانی: هر شخص حقوقی، مانند دولت و مؤسسه وابسته به دولت، شهرداری یا بنگاه خصوصی است که انتشار اوراق با هدف تأمین مالی وی صورت می‌گیرد.

۲- ناشر (واسط): هر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را منتشر می‌کند و واسط یک مؤسسه مالی است که توسط بانی برای انجام یک پروژه خاص انتخاب یا تأسیس می‌شود.

۳- سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق): اشخاص حقوقی یا حقیقی هستند که با خرید اوراق بهادار، بانی را تأمین مالی می‌کنند.

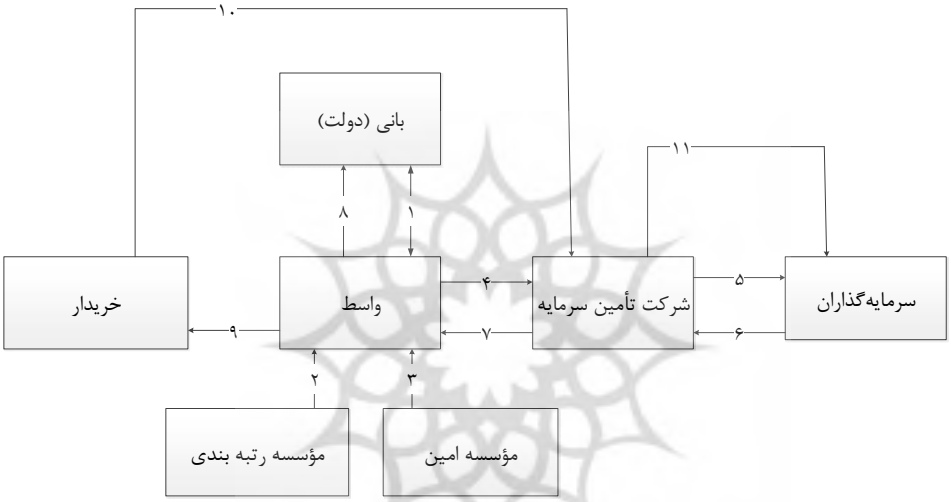
۴- **امین**: شخص حقوقی مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار است که بر کل روند انتشار اوراق بهادار نظارت دارد و تمامی نقل و انتقالات مالی با اجازه وی صورت می‌گیرد.
۵- **شرکت تأمین سرمایه**: شرکتی است که به‌عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌نماید.
۶- **مؤسسه رتبه‌بندی**: شرکتی است که با گرفتن مجوز از سازمان بورس به تعیین رتبه اعتباری اوراق اقدام می‌کند.

روابط حقوقی اوراق تورق

روابط حقوقی اوراق تورق به دو شکل زیر قابل بیان است:
الف) در صورتی‌که بانی کالایی برای فروش داشته باشد، روابط حقوقی اوراق تورق به قرار زیر خواهد بود:
۱-بانی با تأسیس مؤسسه واسط، پیشنهاد خود مبنی بر فروش نقدی دارایی خاص به قیمت مشخص را اعلام می‌دارد.
۲- واسط با انتخاب مؤسسه رتبه‌بندی مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، امیدنامه خود را برای اعلام رتبه اعتباری تقدیم می‌کند و مؤسسه رتبه‌بندی اعتبار بانی و واسط را اعلام می‌کند.
۳- واسط با انتخاب مؤسسه امین مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، نظارت طرح را از او می‌خواهد و مؤسسه امین با نظارت از ابتدا تا انتهای طرح موافقت می‌کند.
۴- واسط بعد از کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به انتشار اوراق تورق به ارزش اسمی معادل قیمت نقدی دارایی می‌کند و به شرکت تأمین سرمایه می‌دهد.
۵ ،۶ و ۷- شرکت تأمین سرمایه، اوراق را به مردم واگذار کرده و وجوه آنان را جمع‌آوری و در اختیار واسط قرار می‌دهد.
۸ و ۹- واسط با وجوه جمع‌آوری شده، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی مورد نظر بانی را به‌صورت نقد از او خریداری کرده، سپس با افزودن سود مشخص به‌صورت نسیه به خریدار می‌فروشد.

۱۰ و ۱۱- خریدار متعهد می‌شود که قیمت نسیه دارایی را در سررسید مقرر از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم واگذار کند.
چگونگی این روابط در شکل ۱ نشان داده شده است:

شکل ۱: مدل عملیاتی اوراق نورق



این مدل در جایی کاربرد دارد که بانی کالا یا دارایی برای فروش داشته باشد. از این روش می‌توان در فروش دارایی‌های دولت که در قالب موارد ذیل اصل ۴۴ قانون اساسی به بخش خصوصی واگذار می‌شود، استفاده نمود. هر چند دولت می‌تواند به‌صورت مستقیم دارائی‌های خود را به خریدار نهایی بفروشد، اما ممکن است مفاسد ناشی از اختصاصی سازی و عدم شفافیت و رانت را به‌دنبال داشته باشد. علاوه بر این با فروش نقد دارائی خود به سرمایه‌گذاران از طریق واسط و شرکت تأمین سرمایه، بلافاصله نقدینگی مورد نیاز دولت تأمین شده و خریداران دارائی‌های دولتی نیز که غالباً تولید کنندگان و تجار خواهند بود،

با مشکل کمبود نقدینگی برای ادامه تولید مواجه نمی‌شوند، زیرا در بازه تعریف شده و به‌صورت اقساطی بایستی مبلغ خرید دارائی را به سرمایه‌گذاران بپردازند.

ب) در صورتی‌که بانی کالایی برای فروش نداشته باشد، روابط حقوقی اوراق تورق به قرار زیر خواهد بود:

۱- بانی اقدام به خرید نسیه کالای معینی از تولید کننده می‌نماید.

۲- بانی با تأسیس مؤسسه واسط، پیشنهاد خود مبنی بر خرید نسیه یک ساله (برای مثال) دارایی خاص به قیمت مشخص را اعلام می‌دارد.

۳- واسط با انتخاب مؤسسه رتبه‌بندی مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، امیدنامه خود را برای اعلام رتبه اعتباری تقدیم می‌کند و مؤسسهٔ رتبه‌بندی اعتبار بانی و واسط را اعلام می‌کند.

۴- واسط با انتخاب مؤسسه امین مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار، نظارت طرح را از او می‌خواهد و مؤسسهٔ امین با نظارت از ابتدا تا انتهای طرح موافقت می‌کند.

۵ و ۶- واسط بعد از کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به انتشار اوراق تورق به ارزش اسمی معادل قیمت نسیه دارایی می‌کند.

۷ و ۸- شرکت تأمین سرمایه، اوراق را به مردم واگذار کرده و وجوه آنان را جمع‌آوری و در اختیار واسط قرار می‌دهد.

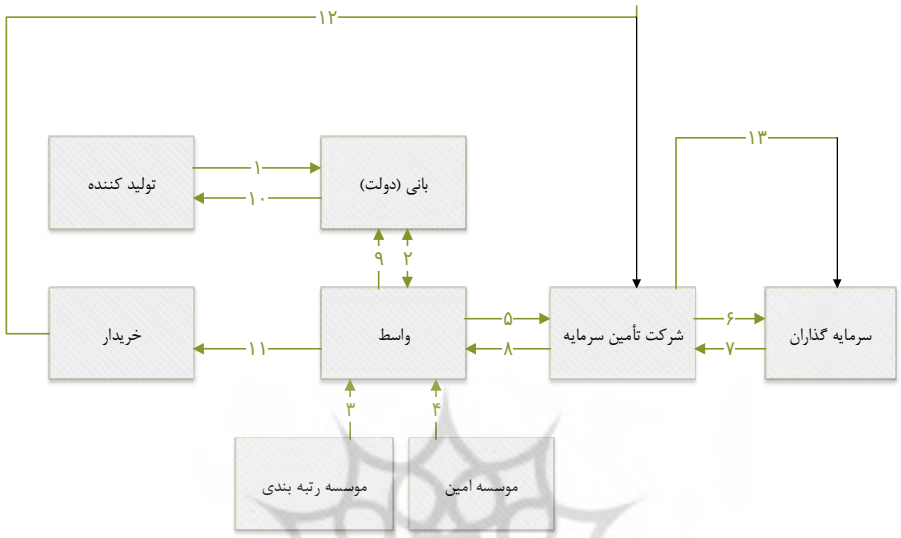
۹ و ۱۰- واسط با وجوه جمع‌آوری شده، به وکالت از طرف صاحبان اوراق، دارایی مورد نظر را از بانی به‌صورت نقد خریداری نموده و پول به‌دست آمده را به بانی تحویل می‌دهد و بانی در سررسید بدهی خود را به تولید کننده می‌پردازد.

۱۱- در مرحله بعد واسط کالا را از بانی تحویل گرفته و نسیه به مصرف کننده (خریدار نهایی) می فروشد.

۱۲ و ۱۳- بانی متعهد می‌شود که قیمت نسیه دارایی را در سررسید مقرر از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم واگذار کند.

به‌طور خلاصه این روابط حقوقی را می‌توان طبق شکل ۲ در پایین نشان داد:

شکل ۲: مدل عملیاتی اوراق تورق



مدل شماره ۲ در جایی کاربرد دارد که دولت برای حمایت از تولید داخلی، بخواهد کالای تولیدی آنان را خریداری نموده و در عین حال با مشکل کمبود نقدینگی و کسری بودجه مواجه نشود. ویژگی اجرای چنین سیاست مالی انبساطی آن است که با افزایش تقاضا تولید داخلی هم افزایش یافته، بنابراین می‌تواند جلوی تورم ناشی از فشار تقاضا را نیز بگیرد.

تبدیل دارایی‌های موضوع بیع تورق به اوراق بهادار

تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار موضوع اصلی انتشار اوراق تورق است. بنابراین دارایی یا «مال» باید شرایط لازم جهت فروش را دارا باشد. هنگامی‌که دارایی‌های شرکت پشتوانه اوراق تورق قرار می‌گیرد و یا دارایی به اوراق بهادار تبدیل می‌شود، اوراق از ارزش برخوردار شده و می‌تواند موضوع معامله قرار گیرد و در بازار اولیه و ثانویه داد و ستد شود. سرمایه‌گذاران می‌توانند اوراق تورق (حق مالی) خود را در بازار ثانویه به فروش رسانند. تبدیل به اوراق بهادار کردن در بیع تورق به این صورت است که تأمین کنندگان منابع مالی، دارایی را از انتشار دهنده اوراق (دولت، بخش خصوصی) نقداً خریداری و بلافاصله طی

عقد دیگری همان دارایی را به‌صورت نسیه به خریدار نهایی (شرکت‌های لیزینگ، بنگاه‌های اقتصادی و ...) می‌فروشند. البته مانند آنچه در تجربه بانک‌ها مبنی بر توافق با شرکت خاصی[۱] برای باز خرید کالا صورت می‌گرفت، در اینجا هم توافق باز خرید توسط بانک‌های تجاری تضمین می‌کند که انتشار دهنده اوراق وجه نقد دریافت کند و تأمین‌کننده منابع مالی با نرخ از پیش تعیین‌شده یا براساس قرار داد ضمن برگشت سرمایه در آینده به سود مورد انتظار دست یابد. ما به التفاوت قیمت نقدی و قیمت بازخرید نشانگر سود تأمین‌کننده منابع مالی است.

قدم اول در طراحی این اوراق بسیار مهم است، زیرا نرخ بازده در این مرحله تعیین می‌شود. بازخرید دارایی‌ها به روش فروش نسیه، نرخ بازده را تعیین می‌کند و بازده اثر خود را در قیمت بازخرید نشان می‌دهد.

گام دوم انتشار اوراق تورق است. این مرحله در بازار اولیه صورت می‌گیرد. شرکت تأمین سرمایه، اوراق بدهی را به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. همان‌گونه که ذکر شد ارزش این اوراق به پشتوانه دارایی پایه، معتبر خواهد بود. در غیر این صورت این اوراق نمی‌تواند ارزش داشته باشد. به‌عبارت دیگر اوراق به پشتوانه دارایی فروخته می‌شود و نشان دهنده ارزش دارایی پایه است (تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار). این اوراق توسط بخش خصوصی و دولت می‌تواند منتشر شود و اوراق تورق دولتی را می‌توان «اوراق تورق خزانه» نامید.

اوراق تورق خزانه

اوراق تورق خزانه توسط دولت تضمین می‌شود. برای انتشار این اوراق باید عملیات تبدیل به اوراق بهادارکردن دارایی‌های خزانه صورت پذیرد. تبدیل به اوراق بهادارکردن اوراق تورق خزانه همانند سایر مراحل در سایر اوراق تورق با استفاده از بیع تورق صورت می‌گیرد. تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها حق مالی و حق خرید یا فروش یک کالا را

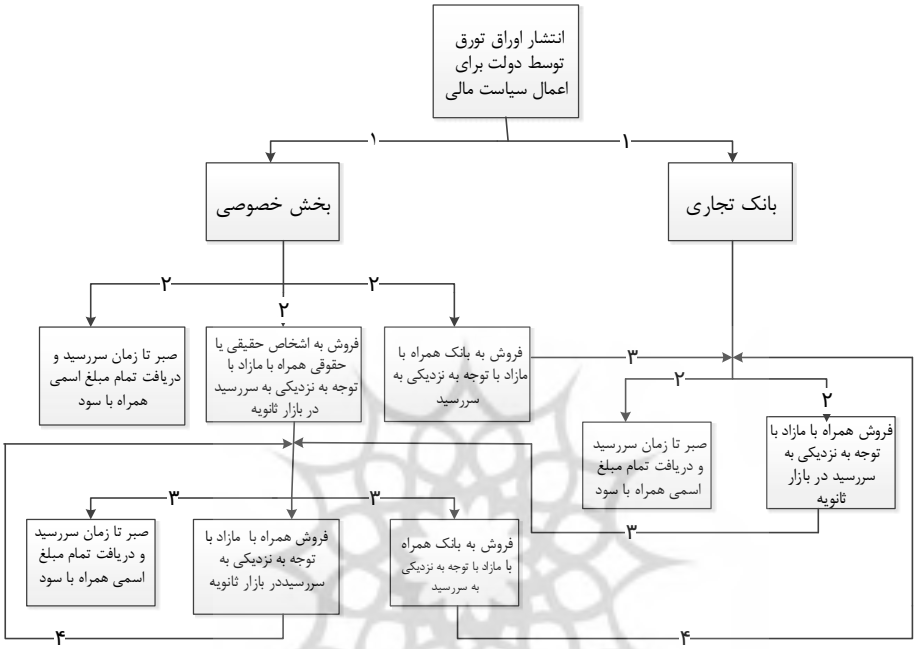
[۱] به‌طور مثال، آنچه که بانک وطنی عربی انجام می‌دهد، به‌طور خلاصه عملیات تورق در این بانک به این صورت است که بانک طبق توافق پیشین با یک شرکت مصالح ساختمانی مصالح را از کارخانه می‌خرد، سپس مشتری نیازمند به تأمین نقدینگی با رجوع به بانک وطنی عربی به میزان پول مورد نیاز خود مصالح ساختمانی از بانک به‌صورت نسیه می‌خرد و پس از قبض کالا به شرکت وکالت در فروش مصالح می‌دهد.

ایجاد می‌کند. اوراق تورق خزانه معمولاً به‌صورت تنزیلی فروخته می شوند. قیمت تنزیلی از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌گردد. قیمت اسمی اوراق نیز توسط انتشار دهنده تعیین شده که در آن قیمت، اوراق بازخرید می‌شود. معاملات ثانویه این اوراق به معنای فروش حق مالی به شخص ثالث است که بدین ترتیب نقدینگی این اوراق در بازار ثانویه ایجاد می‌شود.

فرض کنید اوراق تورق خزانه با ارزش اسمی ۱۰۰۰ ریال به قیمت ۸۰۰ ریال فروخته شود. اگر تعداد اوراق منتشره ۱/۰۰۰/۰۰۰ ورقه باشد، ارزش بازار دارایی تبدیل شده به اوراق بهادار ۸۰۰ میلیون ریال، قیمت بازخرید اوراق ۱۰۰۰ میلیون ریال (یک میلیارد ریال) و بازدهی سرمایه گذاری ۲۰۰ میلیون ریال خواهد بود. اثر بیع تورق در فرایند تبدیل به اوراق بهادارکردن دارایی مورد استفاده قرار می‌گیرد. دارایی پایه این اوراق که دارایی خزانه دولت می باشد شامل دارایی فیزیکی و مالی مانند زمین، ساختمان، سهام، اوراق مشارکت و ذخایر ارزی متعلق به خزانه دولت می‌تواند باشد. لذا اوراق تورق قابلیت اجرای سیاست‌های مالی دولت را دارد و همان‌طور که قبلاً بیان شد این اوراق کارکردی شبیه اوراق قرضه دارد، چون منابع آزاد و نقد در اختیار دولت قرار می‌دهد، لذا می‌تواند به مردم و یا بانک‌های تجاری فروخته شود. البته برای کنترل اثر تورمی آن بانک مرکزی می‌تواند وارد شده و مقداری از این اوراق را خریداری نماید که در این صورت سیاست پولی اعمال می‌شود. اما بحث در مورد چگونگی اعمال سیاست پولی توسط اوراق تورق مجال دیگری می‌طلبد که مستقلاً بحث شود، یا این‌که دولت کالای تولید کنندگان را مبنای اوراق تورق قرار دهد که با افزایش عرضه کل، مقداری از اثر تورمی سیاست انبساطی دولت خنثی شود.

شکل ۳ چگونگی اعمال سیاست مالی توسط اورق تورق را نشان می‌دهد:

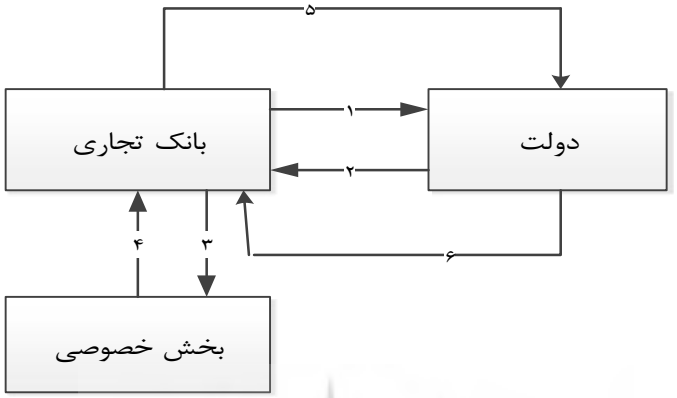
شکل ۳: چگونگی کارکرد اوراق تورق برای اعمال سیاست مالی انبساطی



فروش اوراق تورق توسط دولت به بخش خصوصی یا بانک‌های تجاری

پس از شکل‌گیری اوراق تورق، دولت می‌تواند علاوه بر عقد تورق با استفاده از اوراق تورق اقدام به تأمین مالی نماید. همان‌طور که شکل ۴ مراحل آن‌را نشان می‌دهد، دولت اوراق تورق (که مبتنی بر دارایی‌های فیزیکی است) را به بخش خصوصی و بانک‌های تجاری می‌فروشد. برای این کار دولت اوراق تورق را با بیع نسیه از بانک‌های تجاری می‌خرد، سپس بانک را وکیل در فروش نقدی این اوراق به بخش خصوصی می‌نماید. بانک وجوه دریافتی را در اختیار دولت می‌گذارد و دولت متعهد به بازپرداخت قیمت نسیه دارایی به بانک می‌شود.

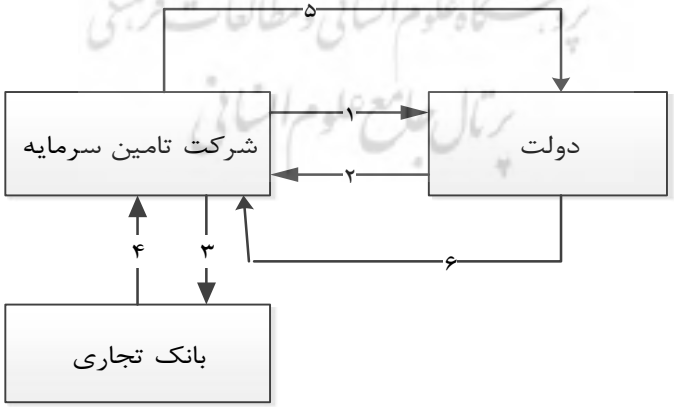
شکل ۴: چگونگی تأمین نقدینگی دولت از طریق فروش اوراق تورق به بخش خصوصی



بانک تجاری نیز می‌تواند تا سررسید منتظر بماند یا این‌که در صورتی‌که بیع دین را در دین مؤجل جایز بدانیم (که مشهور فقهای امامیه آن‌را جایز می‌دانند)، اوراق را در بازار ثانویه فروخته و قبل سررسید به نقدینگی دست یابد.

همچنین دولت می‌تواند اوراق تورق را با بیع نسیه از شرکت تأمین سرمایه خریداری کند و شرکت تأمین سرمایه آن‌را نقداً به بانک‌های تجاری بفروشد و وجوه به‌دست آمده را در اختیار دولت قرار دهد و فرایند آن دقیقاً مانند روش قبلی است و شکل ۵ چگونگی مراحل انجام آن را نشان می‌دهد.

شکل ۵: چگونگی تأمین نقدینگی دولت از طریق فروش اوراق تورق به بانک‌های تجاری



این نحوه تأمین مالی ذخایر پولی را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و با مصرف پول‌های ناشی از این اوراق، مجدداً این پول‌ها در دست مردم قرار می‌گیرد. البته خالص دارایی بخش خصوصی به میزان اوراق تورق فروخته شده افزایش می یابد.

در صورتی‌که اوراق تورق به بانک‌های تجاری فروخته شود، باز هم ذخایر پولی تغییر نمی‌کند. تنها برای تأمین منابع اوراق، بانک‌ها مجبورند از میزان وام‌دهی به بخش خصوصی کم کنند.

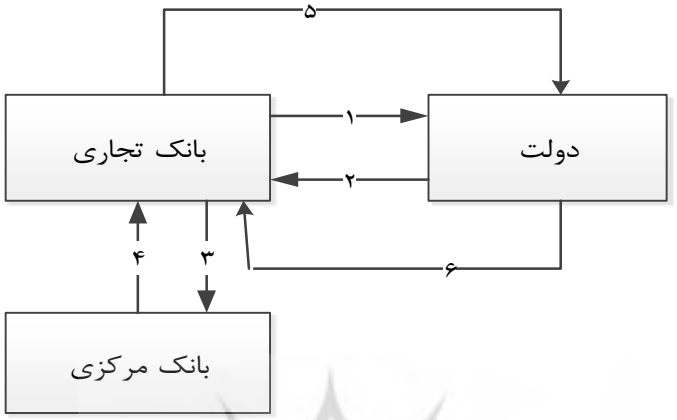
این دو روش فروش اوراق تورق به بخش خصوصی و بانک‌های تجاری، مانند اوراق قرضه باعث فشار به بازار پول می‌شود. لذا با توجه به ثبات عرضه و تقاضا در بازار پولی، افزایش مخارج دولت، تقاضای سرمایه گذاری را کاهش داده و تا حدودی اثرات انبساطی در بازار کالا و خدمات را خنثی می‌کند. البته این خنثی سازی به‌خصوص در مدل دوم اوراق تورق که موجب تقویت تولید و خروج از رکود می‌شود، بسیار ناچیز خواهد بود.

فروش اوراق تورق به بانک مرکزی

در این روش، دولت اوراق تورق خزانه را به بانک مرکزی می‌فروشد و در عوض از سپرده‌های موجود در آن بانک استفاده می‌نماید. به این صورت که دولت اوراق تورق را نسیه از بانک‌های تجاری می‌خرد و بانک را وکیل در فروش نقدی به بانک مرکزی می‌نماید. در این حالت نقدینگی مورد نیاز دولت تأمین شده و بانک‌های تجاری نیز از محل فروش نسیه سود می‌برند.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

شکل ۶: چگونگی تأمین نقدینگی دولت از طریق فروش اوراق تورق به بانک مرکزی



تفاوت این روش نسبت به روش قبلی آن است که با مصرف وجوه آن توسط دولت، پول آن در دست مردم قرار می‌گیرد و با انتقال برخی از این وجوه به بانک‌های تجاری موجب افزایش ذخایر بانکی شده و از طریق مکانیسم ضریب فزاینده پولی موجب افزایش عرضه پول می‌شود. همچنین مزیت آن این است که علاوه بر بازار کالا و خدمات، به دلیل افزایش عرضه پول، بازار پول نیز گسترش پیدا کرده و اثر خنثی‌کننده روی اعمال سیاست مالی دولت ندارد. در حقیقت این سیاست مالی منجر به سیاست پولی انبساطی می‌شود.

مزیت تأمین مالی از طریق اوراق تورق

شیوه تأمین مالی از طریق فروش اوراق تورق، مانند استقراض از مردم دارای مزیت بوده و کمترین اثرات منفی را دارد، زیرا همان‌طور که گفته شد موجب افزایش حجم پول نمی‌شود. همچنین نسبت به جایگزین‌های شرعی که تاکنون معرفی شد، برای آنکه محدود به فعالیت خاص و مجبور به مصرف آن در جای خاصی نیست، برتری دارد. بنابراین بدین جهت جانشین نزدیک اوراق قرضه است.

همچنین اوراق تورق نسبت به اوراق قرضه مزایایی دارد که در زیر به آن پرداخته شده است:

الف) اوراق قرضه کارکردی بر اساس نرخ بهره دارد ولی اوراق تورق، اگر از نوع اوراق تورق خزانه یا اوراق تورق عادی باشد، از نظر فقهی سند بدهی دولت یا بخش خصوصی به دارندگان آن است و نرخ بهره‌ای بر روی آن درج نمی‌شود بلکه نرخ آن بر اساس بازار حقیقی و نرخ نسیه تعیین می‌شود. بورس اوراق بهادار نیز به تناسب زمان باقی‌مانده تا سررسید[1] این اوراق را تنزیل کرده و قیمت را برای آن تعیین می‌کند و بر اساس آن خرید و فروش با قیمت بازاری صورت می‌پذیرد. اکثریت فقهاء شیعه با تنزیل این اوراق و فروش به شخص ثالث موافقند و آن را از مصادیق فروش دین دانسته و مجاز می‌دانند (مراجع تقلید، ۱۳۸۳، ج ۲).

ب) اوراق تورق با بخش حقیقی اقتصاد ارتباط دارد، یعنی انتشار بیشتر اوراق تورق به معنی رونق بیشتر بازار کالا و خدمات است. لذا دولت می‌تواند به اندازه ارزش دارایی‌های خود اقدام به انتشار و فروش اوراق تورق نماید. البته برای جلوگیری از چرخش غیر ضروری کالاها در اقتصاد می‌توان شرط کرد که تنها روی کالاهای تولید همان سال تورق قابل اجرا باشد و برای تقویت تولید داخلی شرط شود از کالاهای تولید داخل در جریان عملیات تورق استفاده شود.

ج) از آنجا که اوراق تورق مبتنی بر عقد بیع است، تمامی ریسک کالا به خریدار منتقل می‌شود و نرخ نسیه آن بر اساس شرایط رونق و رکود متفاوت خواهد شد. گرچه اعلام و تضمین سود علی الحساب که حداقل سود مورد انتظار مشارکت‌کنندگان است تا حدودی از مخاطرات بازدهی این اوراق خواهد کاست. ولی اگر قرار باشد در پایان سررسید سود با دقت تمام محاسبه شود، سود علی الحساب نمی‌تواند مبنای تصمیم‌گیری قطعی سرمایه‌گذار باشد.

د) اوراق تورق چون از طریق عقد تورق در اختیار دولت قرار می‌گیرد، بنابراین منابع آزادی را دراختیار دولت و بخش خصوصی قرار می‌دهد که مقید به استفاده از آن در پروژه مقید و یا کالای خاصی نیست.

---

[1] سررسید بر اساس مدت معین شده در فروش نسیه کالا مشخص می‌شود.

بنابراین اوراق تورق می‌تواند جانشین مناسب و در عین حال مشروع اوراق قرضه باشد و در جهت رفع نیاز هزینه‌های جاری دولت، بسیار مفید باشد.

بحث و نتیجه گیری

همه این تلاش‌ها نشان از ضرورت و نیاز دولت و بانک مرکزی به ابزاری شبیه اوراق قرضه است. اوراق پیشنهادی از سوی بانک مرکزی کارکرد محدود داشته و در صورت نیاز دولت به نقدینگی پاسخگو نیست. علاوه بر این، مانند فروش اوراق قرضه به بخش خصوصی عمل کرده و چون عرضه پول را تغییر نمی‌دهد، هرچند دارایی بخش خصوصی را افزایش می‌دهد، بخشی از اثر آن خنثی می‌شود. مگر این‌که بانک مرکزی مقداری از این اوراق را بخرد و به این ترتیب کارایی سیاست مالی را تقویت نماید.

اوراق خرید دولتی شباهت زیادی با روش دوم تأمین مالی دارد که در آن اوراق قرضه به بانک‌های تجاری فروخته می‌شود. این روش، چون اجازه فروش کالا را به دولت می‌دهد مانند عقد تورق است. در عین حال چون در تورق از همان ابتدا هدف تأمین نقدینگی است، به نظر می‌رسد سازوکار ساده‌تری برای تأمین مالی دولت باشد. علاوه بر این چون فروش این اوراق از طریق بازار سرمایه انجام می‌شود سازکاری شفاف‌تر خواهد داشت.

طرح اوراق قرضه همراه با جایزه علاوه بر اشکالات فقهی (فراهانی فرد، ۱۳۸۱، ص ۲۸۸)، همان‌طور که در مورد عقد قرض‌الحسنه گفته شد، ابزاری غیر انتفاعی است و نمی‌توان برای استفاده از نقدینگی صاحبان درآمد، انتظار استقبال از این ابزار را داشت. زیرا باید قیمت خرید و فروش اوراق در بازار ثانویه تغییر نکند، لذا انگیزه‌ای برای خرید وجود نخواهد داشت.

روش اوراق قرضه بدون بازده واقعی مبتنی بر جواز جبران کاهش ارزش پول است، در حالی که این مسأله اختلافی است و نمی‌توان بر مبنای آن اوراقی را منتشر نمود. علاوه بر این در صورتی‌که مردم قادر به حفظ قدرت خرید از راه‌های دیگر نباشند و ریسک‌گریز باشند، این ابراز مورد توجه قرار خواهد گرفت. همچنین این ابزار جایگزین اوراق قرضه نمی‌تواند باشد، زیرا امکان اعمال سیاست‌های مالی در آن وجود ندارد. چرا که به دلیل

داشتن قیمت اسمی واحد، قابلیت خرید و فروش در بازار بورس را ندارد (فراهانی فرد، ۱۳۸۱، ص ۲۹۰).

اوراق استصناع مستقیم هر چند در جهت تأمین کسری بودجه دولت کاربرد دارد، اما قابلیت تأمین مخارج جاری دولت را ندارد. کاربرد اصلی این اوراق زمانی است که دولت نیاز به تأمین مالی در مورد ساخت و احداث پروژه‌ها داشته باشد. در حالی که اوراق تورق، مستقیماً منابع آزاد را در اختیار دولت قرار می‌دهد.

حال با توجه به محدودیت‌ها و اشکالات موجود در جایگزین‌های مطرح شده برای اوراق قرضه و از طرف دیگر با توجه به مزیت‌های مطرح شده برای اوراق تورق می‌توان به این نتیجه رسید که این اوراق بیشترین قرابت را با اوراق قرضه دارد و می‌تواند جانشین نزدیکی برای آن باشد. لذا در عین حال که مشروع و مرتبط با بازار حقیقی است می‌تواند ابزار مناسبی برای اعمال سیاست مالی باشد.

در نهایت بر اساس کاکردهایی که برای اوراق تورق در تحقیق پیش رو اثبات شد، پیشنهاد می‌شود این اوراق در قانون بانکداری بدون ربا مورد توجه قرارگیرد. همچنین مزیت‌ها و معایب به‌کارگیری این اوراق در نظام بانکداری بدون ربا بررسی شود. مطلب دیگری که می‌تواند مورد پژوهش و بررسی قرار گیرد که به دلیل طولانی شدن مطالب در این تحقیق مورد بررسی قرار نگرفت، چرا که بحث در مورد آن تحقیقی مجزا را می‌طلبد، استفاده از اوراق تورق به‌منظور اعمال مستقیم سیاست پولی است.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

منابع و مآخذ

الف- منابع فارسی

الانصاری، مرتضی (۱۴۲۰هـ‌ق): ***کتاب المکاسب***، المؤتمر العالمی بمناسبة الذکری المئویة الثانیة لمیلاد الشیخ الأنصاری، مجلد ۶، قم.

جهان‌خانی، علی، ***طراحی اوراق بهادار منطبق با نظام مالی بدون ربا***، مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس پولی و ارزی، مؤسسه تحقیقات پولی و ارزی.

الجواهری، محمد حسن (۱۳۶۸): ***جواهر الکلام***، مجلد ۲۳، تهران، دارالکتب الاسلامیه.

الحلی، حسن بن یوسف (۱۳۷۴): ***تذکره الفقهاء***، مجلد ۱۱، قم، مؤسسه آل البیت.

الحلی، نجم الدین أبی القاسم جعفر بن الحسن (۱۴۰۹ هـ‌ق): ***شرایع الاسلام***، مجلد ۲، تهران: انتشارات استقلال.

الروحانی، السید محمد صادق (۱۴۱۴ه.ق): ***فقه الصادق***، مجلد ۱۷، قم، مؤسسه دارالکتاب.

الخویی، السید ابوالقاسم (۱۳۷۷): ***مصباح الفقاهة***، مجلد۵، قم، منشورات المکتبة الداوری.

دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی (۱۳۹۳): ***مصوبات کمیته تخصصی فقهی***، جلد اول جلسات یک تا هشتاد و دو، انتشارات بورس.

سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶): ***ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره***، تهران.

سجادی، سیدمحسن (۱۳۹۰): ***بررسی فقهی اقتصادی عقد تورق و امکان‌سنجی اجرای آن در بانکداری بدون ربا***، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مفید.

صالح آبادی، علی (۱۳۸۴): ***بررسی اوراق قرضه اسلامی در مالزی از دیدگاه فقه امامیه***، فصلنامه دین و ارتباطات، تهران، شماره ۲۵.

صدر، سید کاظم (۱۳۷۴): ***اقتصاد صدر اسلام***، چاپ اول، تهران، دانشگاه شهید بهشتی.

الطوسی، أبی جعفر محمد بن حسن (بی تا)، ***النهایۀ***، قم :انتشارات قدس.

فراهانی فرد، سعید (۱۳۸۱): ***سیاست‌های اقتصادی در اسلام***، چاپ اول، تهران: مرکز نشر آثار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

العکبری البغدادی مفید، محمّدبن نعمان (۱۴۱۳ه.ق): ***المقنعۀ***، قم، کنگره جهانی هزاره شیخ مفید.

مراجع تقلید (۱۳۸۳): ***رساله توضیح المسایل جامعه مدرسین حوزه علمیه***، احکام سفته، مجلد دوم.

الموسوی الخمینی، روح الله (۱۴۲۱ه.ق): ***کتاب البیع***، مجلد ۱، ۲ و ۵، تهران، مؤسسه تنظیم و نشر آثار الامام الخمینی.

موسویان، سیدعباس (۱۳۸۸): ***صکوک مرابحه ابزار مالی مناسب برای بازار پول و سرمایه اسلامی***، فصل‌نامه علمی پژوهشی جستارهای اقتصادی، شماره ۱۱، صفحات ۳۱-۹.

نظرپور، محمدنقی (۱۳۸۷): ***ماهیت فقهی و کارکرد بانکی عقد استصناع و معرفی اوراق استصناع***، ابزاری برای سیاست مالی و پولی، رساله دکتری، دانشگاه مفید.

نظرپور، محمدنقی؛ یوسفی، محمدرضا؛ سجادی، سیدمحسن (۱۳۹۰): ***بررسی فقهی و کاربردی عقد تورق در بانکداری بدون ربا***، فصل‌نامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۳۹، صفحات ۱۴۴-۱۱۷.

نظرپور، محمدنقی؛ یوسفی، محمدرضا؛ سجادی، سیدمحسن (۱۳۹۱): ***بررسی عقد تورق برای تأمین مالی از منظر فقه امامیه***، فصل‌نامه فقه اهل بیت، شماره ۶۹، صفحات ۷۵-۴۱.

وزارة الأوقاف و الشؤون الإسلامیة بالکویت، مجلد ۲ و ۱۴، کویت: ***الموسوعة الفقهیة الکویتیة***، ملتقی اهل الحدیث.

وزارت امور اقتصادی و دارایی (۱۳۷۳): ***سیاست‌های پولی مناسب در جهت تثبیت فعالیت‌های اقتصادی***، چاپ اول ،تهران.

وزارت امور اقتصادی و دارایی: ***سیاست‌های پولی***، انتخاب ابزاری به‌عنوان جایگزین اوراق قرضه.

ب- منابع انگلیسی

Mohammad Nejatuallah Siddiqi, (2007): ***Economics of Tawarruq***, A position paper to be presented at the Workshop on Tawarruq.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی